



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO

HENRIQUE BARROS DE MELO

**O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL
E A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DO CRÉDITO NOVO**

BRASÍLIA
2020

HENRIQUE BARROS DE MELO

**O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL
E A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DO CRÉDITO NOVO**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel no Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Orientador: Prof. Me. Angelo Gamba Prata de Carvalho.

BRASÍLIA
2020

HENRIQUE BARROS DE MELO

**O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL
E A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DO CRÉDITO NOVO**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel no Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Orientador: Prof. Me. Angelo Gamba Prata de Carvalho.

Aprovado em: 14 de dezembro de 2020.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Me. Angelo Gamba Prata de Carvalho
(Orientador – Presidente)

Prof. Dr. Adelino Silva Neto
(Membro)

Prof.^a Me.^a Tainá Aguiar Junquilha
(Membro)

Prof. Me. Marcelo Rivera Santos
(Membro)

AGRADECIMENTOS

O ano de 2020 foi marcado por dificuldades das mais variadas ordens decorrentes da pandemia da Covid-19. A presente monografia foi escrita nesse contexto repleto de adversidades, de modo que eu não teria conseguido desenvolver este trabalho se não contasse com o apoio incondicional de pessoas tão importantes ao meu redor.

Em primeiro lugar, devo agradecer a Deus por todas as bênçãos recebidas. Em seguida, agradeço aos meus pais e irmãos — Lilian, Trajano, Luísa e Saulo — por todo o carinho e suporte demonstrados na convivência diária. Sou muito grato também a todos os meus familiares e amigos, que correspondem a um pilar fundamental na minha vida. Além disso, não posso deixar de agradecer à minha querida companheira Júlia Scartezini, que esteve ao meu lado nesse último período da faculdade e que me encorajou incansavelmente na realização desta pesquisa.

Merecem os meus agradecimentos, ainda, todos os amigos da Advocatta, que foi um projeto que me proporcionou muitos aprendizados ao longo do curso. Agradeço também aos colegas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que presenciaram parcela significativa da minha graduação, e do Malta Advogados, que foram imprescindíveis na minha formação jurídica. Ademais, impossível deixar de agradecer à professora Amanda Athayde, que me acolheu na monitoria das disciplinas de Direito Comercial I e II ao longo do ano de 2019.

Por fim, agradeço também aos membros da Banca Examinadora desta monografia. Ao professor Adelino Silva Neto, agradeço por ter me apresentado ao direito da insolvência empresarial e por ter me convidado a participar da Comissão de Falência e Recuperação Judicial da OAB/DF, experiência que muito contribuiu no avanço dos meus estudos sobre a matéria. À professora Tainá Aguiar Junquillo, agradeço por ter sido a minha orientadora na monitoria da disciplina de Direito Comercial III no segundo semestre de 2019 e no primeiro semestre de 2020.

Ao professor Marcelo Rivera Santos, por sua vez, agradeço por ter me ensinado as primeiras lições acerca do direito falimentar e recuperacional. Por último, ao professor Angelo Prata de Carvalho, que gentilmente aceitou o convite para ser o

meu orientador nesta pesquisa, agradeço por toda disponibilidade, apoio e direcionamento indispensáveis para que este trabalho pudesse se concretizar em um ano tão conturbado.

MELO, Henrique Barros de.

O financiamento de empresas em recuperação judicial no Brasil e a necessidade de proteção do crédito novo/ Henrique Barros de Melo; orientador Angelo Gamba Prata de Carvalho. – Brasília, 2020. 75 p.

Monografia (Graduação – Direito) – Universidade de Brasília, 2020.

1. Recuperação Judicial. 2. Princípio da preservação da empresa. 3. Financiamento. 4. Dinheiro novo. 5. Risco de crédito.

RESUMO

A empresa exerce uma função de grande importância para a sociedade, na medida em que é fonte de riquezas e postos de trabalho. A crise empresarial, todavia, é um fenômeno comum e pode comprometer a continuidade da atividade produtiva, o que demanda a existência de normas efetivas para lidar com a questão. O sistema de insolvência empresarial brasileiro é regido atualmente pela Lei n. 11.101/05, a qual foi responsável por muitos avanços embora não tenha solucionado todos os problemas. Um dos principais tormentos do direito das empresas em crise no Brasil são as dificuldades de concessão de crédito a empresas em recuperação judicial, sendo que o principal motivo para tanto é o risco de crédito do dinheiro novo. Diante disso, o presente trabalho tem por objetivo investigar as principais medidas para mitigar esse risco nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial. Assim, após uma revisão da literatura pertinente e de um estudo sobre o sistema norteamericano de insolvência, esta pesquisa analisa o conflito de interesses entre o novo financiador e os credores preexistentes, as prioridades da natureza extraconcursal do crédito financiado e as possibilidades de outorgas de garantias atreladas ao dinheiro novo. Além disso, esta monografia tece também algumas considerações sobre a necessidade de se assegurar a preservação dos atos validamente praticados na recuperação judicial, especialmente as prioridades e as outorgas de garantias conferidas nos contratos de financiamento do devedor em recuperação, a fim de se incentivar a oferta de crédito novo no curso do processo recuperacional.

Palavras-chave: Recuperação judicial. Princípio da preservação da empresa. Dinheiro novo. Financiamento. *DIP financing*. Risco de crédito. Prioridades. Garantias.

ABSTRACT

The company performs a duty of great importance for society, as long as it is a source of wealth and jobs. The corporate crisis, however, is a common phenomenon that can jeopardizes the continuity of the productive activity, which demands the existence of effective rules to deal with the issue. Law n. 11,101/2005 currently governs the Brazilian corporate insolvency system, which has been responsible for many advances although it has not solved all the problems. One of the main obstacles to the insolvency law in Brazil is the difficulty in granting credit to companies undergoing judicial reorganization procedure, mainly because of the credit risk of the new money. In view of this, the present work aims to investigate the main measures to mitigate this risk in financing contracts for companies undergoing judicial reorganization procedure. After a review of the literature and a study of the North American insolvency system, this research analyzes the conflict of interests between the new financier and the pre-existing creditors, the priorities of the financed credit and the possibilities of guarantees for new money. In addition, this paper also makes some considerations about the need to ensure the preservation of the acts validly practiced in the judicial reorganization procedure, especially the priorities and guarantees of the debtor's financing contracts, in order to encourage the offer of new credit in the course of the recovery procedure.

Keywords: Judicial reorganization. Principle of preservation of the company. New money. Financing. DIP financing. Credit risk. Priorities. Guarantees.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 O PANORAMA DO FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL	14
1.1 O princípio da preservação da empresa no Brasil	14
1.2 A importância do dinheiro novo para o soerguimento da empresa em crise	18
1.3 As dificuldades para a oferta de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial no Brasil.....	22
1.3.1 <i>A Resolução n. 2.682/1999 do Conselho Monetário Nacional (CMN) e a ausência de um mercado secundário de créditos estressados.....</i>	<i>24</i>
1.3.2 <i>A carência de informações sobre a situação financeira da empresa em recuperação judicial.....</i>	<i>25</i>
1.3.3 <i>A perpetuidade da gestão da empresa em recuperação judicial.....</i>	<i>26</i>
1.3.4 <i>O estigma da empresa em recuperação judicial</i>	<i>27</i>
1.3.5 <i>O risco legal.....</i>	<i>28</i>
1.3.6 <i>O risco de crédito.....</i>	<i>29</i>
2 O TRATAMENTO JURÍDICO DO FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL	31
2.1 A disciplina legal do financiamento de empresas em recuperação no Brasil	31
2.2 A legitimidade para a obtenção de financiamento no curso da recuperação judicial.....	32
2.3 A abrangência do crédito extraconcursal do art. 67 da LRE.....	34
2.4 A reclassificação de créditos preexistentes e o credor parceiro.....	36
2.5 A insuficiência do tratamento jurídico do financiamento de empresas em recuperação judicial na redação original da LRE.....	39
3 A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DO CRÉDITO NO FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	42
3.1 O risco de crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial.....	42
3.2 O sistema de insolvência empresarial norte-americano e o <i>debtor-in-possession (dip) financing</i>	44
3.2.1 <i>As quatro modalidades de DIP financing previstas no Bankruptcy Code norte-americano</i>	<i>46</i>
3.2.2 <i>Outros incentivos ao DIP financing não previstos expressamente no Bankruptcy Code norte-americano.....</i>	<i>48</i>
3.3 A importância da posição do financiamento de empresas em recuperação judicial na ordem de pagamento em caso de decretação de falência para a redução dos riscos de crédito	50
3.4 A importância da outorga de garantias nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial para reduzir o risco de crédito.....	56
3.5 A necessidade de preservação das prioridades e das garantias nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial	63

CONCLUSÃO66
REFERÊNCIAS.....69

INTRODUÇÃO

A atividade empresarial é de suma importância para a sociedade, na medida em que é uma fonte produtiva, oferece postos de trabalho e enseja o recolhimento de tributos, os quais são indispensáveis à consecução dos objetivos do Estado. Ou seja, muito além dos interesses meramente particulares do empresário, há uma pluralidade de sujeitos que se beneficiam, direta ou indiretamente, do funcionamento da empresa.

Ocorre que, a despeito de sua grande relevância social, a crise da empresa, que pode resultar na liquidação da atividade produtiva, é um fenômeno comum. Seja por razões externas, como a retração da economia global, seja por questões internas, a exemplo de falhas na gestão dos negócios, a insolvência empresarial está presente no sistema capitalista. Entretanto, a partir do momento em que a empresa é entendida como geradora de riquezas e fator de progresso social, percebe-se a imperiosidade de se buscar a sua preservação¹.

Por esse motivo, convém que os ordenamentos jurídicos tenham eficientes sistemas de insolvência que sejam capazes de viabilizar a superação da crise econômico-financeira empresarial. No Brasil, esse sistema é disciplinado, atualmente, pela Lei n. 11.101/2005 (Lei de Recuperação de Empresas – LRE), que assumiu a posição do revogado Decreto-Lei n. 7.661/1945.

A LRE importou em grandes avanços em relação à lei anterior, uma vez que os institutos da antiga legislação falimentar se mostravam demasiadamente lentos e pouco eficazes. As concordatas não promoviam a recuperação da empresa, os processos de falência duravam, em média, mais de dez anos para se encerrarem² e o percentual de crédito recuperado era insignificante³.

¹ FORGIONI, Paula. **A Evolução do Direito Brasileiro: da mercancia ao mercado**. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2009. p. 98.

² BIOLCHI, Osvaldo. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 37.

³ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 7. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020.

Segundo o relatório *Doing Business in 2005* do Banco Mundial⁴, no último ano de vigência do Decreto-Lei n. 7.661/1945, a cada R\$ 100,00 (cem reais) de crédito contra empresas insolventes no Brasil, o credor tinha a perspectiva de recuperar apenas R\$ 0,20 (vinte centavos de real). Esse cenário, no entanto, melhorou substancialmente com a entrada em vigor da nova legislação falimentar. Em 2019, o mesmo credor do exemplo teria a perspectiva de recuperar R\$ 18,20 (dezoito reais e vinte centavos)⁵.

Essa significativa melhora é fruto de várias novidades trazidas pela LRE, dentre as quais pode-se citar, por exemplo, as regras de maximização do valor de liquidação de ativos, a eliminação da sucessão de responsabilidade fiscal e trabalhista dos ativos alienados na falência e a criação da figura do administrador judicial, que muito contribui para dar mais eficiência e segurança aos procedimentos de insolvência.

Entretanto, uma das principais inovações da LRE, sem dúvida, foi a criação do instituto da recuperação judicial, inspirada no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* norte-americano. Embora a recuperação judicial apresente certa semelhança com a antiga concordata preventiva do Decreto-Lei n. 7.661/1945⁶, o novo instituto certamente se mostrou sobremaneira mais eficiente para promover a superação da crise econômico-financeira e para preservar a atividade produtiva.

Destinada às empresas viáveis em crise, a recuperação judicial pode ser entendida como um procedimento de negociação coletiva de dívidas do devedor empresário com os seus credores, sob o olhar do Poder Judiciário. Nessas ocasiões, a lei confere algumas vantagens para facilitar as negociações, como a suspensão por 180 dias das ações e execuções em face do devedor na forma do art. 6º da LRE.

Por esses motivos, reconhece-se que a Lei n. 11.101/2005 importou em grandes avanços em comparação com a legislação antecedente embora não se possa

⁴ THE World Bank. **Doing Business in 2005: Removing Obstacles to Growth**. Washington, 2005. Disponível em: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2005>. Acesso em: 16 nov. 2020.

⁵ Ibidem. **Doing Business in 2020: Economy Profile of Brazil**. Washington, 2020. Disponível em: <https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BRA.pdf>. Acesso em: 16 nov. 2020.

⁶ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo**. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 164.

olvidar que o sistema de insolvência empresarial brasileiro ainda apresenta algumas falhas que merecem ser corrigidas⁷. Dentre elas, um dos principais problemas é a falta de estímulos para a concessão de financiamentos a empresas em recuperação judicial.

Muitas empresas em dificuldades financeiras não logram êxito em se soerguerem por não conseguirem obter dinheiro novo para manterem suas operações básicas e/ou para realizarem projetos que resultem na entrada de novas receitas e promovam a superação da crise. Entretanto, a despeito da evidente importância do financiamento para a atividade empresarial, quando um devedor ingressa com um pedido de recuperação judicial no Brasil, o seu acesso ao crédito é severamente restringido⁸.

Os principais motivos para que haja pouca oferta de crédito a empresas em recuperação judicial no Brasil já foram identificados. Há problemas de regulação bancária, de assimetria informacional, de desconfiança dos credores por razões culturais, entre outras questões que desestimulam o financiamento de devedores recuperandos⁹.

Porém, a principal dificuldade é o elevado risco de inadimplência do crédito novo concedido, em razão do tratamento jurídico dado a esse tipo de financiamento. Por essa razão, o presente trabalho tem o objetivo de pesquisar sobre o financiamento de empresas em recuperação judicial no Brasil e a necessidade de proteção do crédito novo.

Para tanto, no primeiro capítulo desta monografia, será feito um panorama geral sobre o financiamento de empresas em crise no Brasil. Inicialmente, far-se-á uma revisão da literatura acerca do princípio da preservação da empresa, que rege o direito recuperacional brasileiro. Na sequência, demonstrar-se-á a importância do

⁷ PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Dez anos de Vigência da Lei n. 11.101/2005: É hora de mudança? *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 247.

⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. *In*: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005**: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Almedina Brasil, 2015. p. 271.

⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 265-301.

dinheiro novo para o efetivo soerguimento da empresa insolvente, bem como serão expostas as principais dificuldades para a oferta desse tipo de crédito.

No segundo capítulo, por sua vez, discorrer-se-á acerca do tratamento jurídico do financiamento das empresas em recuperação judicial dado pela redação original da Lei n. 11.101/2005, bem como pelas alterações promovidas pelo Projeto de Lei n. 4.458/2020, que, na data de fechamento desta monografia (07/12/2020), já tinha sido aprovado pelo Congresso Nacional, mas aguardava sanção presidencial. Nessa parte do trabalho, serão demonstrados a legitimidade para a obtenção de financiamento em favor da empresa em recuperação judicial, a abrangência do crédito extraconcursal do art. 67 da LRE e os incentivos da reclassificação de créditos preexistentes e do credor parceiro.

Por fim, no terceiro capítulo, será feito um exame acerca dos mecanismos para a proteção do crédito financiado no curso da recuperação judicial. Inicialmente, para colaborar no estudo da temática, serão examinadas as modalidades de financiamento de empresas que recorrem ao processo de reorganização previsto no *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* norte-americano – procedimento equivalente à recuperação judicial brasileira. Em seguida, analisar-se-ão as prioridades do crédito extraconcursal concedido na ordem de pagamento em caso de decretação de falência no Brasil, além das possibilidades de constituição de garantias para a mitigação do risco de crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial. Finalmente, demonstrar-se-á, ainda, a importância da preservação dos atos validamente praticados na recuperação judicial para o estímulo da concessão de crédito novo.

Espera-se, assim, que as análises propostas no presente trabalho possam contribuir no desenvolvimento de sugestões normativas e de critérios interpretativos acerca da problemática, a fim de viabilizar e estimular medidas para a mitigação do risco de crédito no financiamento de empresas em recuperação judicial.

1 O PANORAMA DO FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL

1.1 O princípio da preservação da empresa no Brasil

Ao analisar o desenvolvimento do regime de insolvência empresarial no Brasil, constata-se que as legislações falimentares ora privilegiavam os direitos dos credores, ora conferiam maior proteção aos interesses dos devedores. A esse fenômeno, Fábio Konder Comparato¹⁰ atribuiu a denominação de dualismo pendular dos processos de insolvência.

O Código Comercial de 1850, por exemplo, previa o instituto da concordata, mas garantia certa proteção aos credores ao condicionar a sua concessão à aprovação pela maioria dos credores por cabeça, sendo que deveria haver a concordância de pelo menos 2/3 (dois terços) dos créditos sujeitos. Já o Decreto n. 917/1890 criou mecanismos preventivos à falência — a exemplo de moratórias — que prestigiavam mais os interesses do devedor. Na sequência, em defesa dos direitos dos credores, a Lei n. 859/1902 foi editada para coibir abusos decorrentes das moratórias¹¹.

Posteriormente, em razão do Decreto-Lei n. 7.661/1945, a participação dos credores foi restringida, e as principais decisões acerca do processo falimentar foram confiadas aos magistrados. As concordatas, por exemplo, passaram a ser concedidas pelo juiz, mediante o mero cumprimento dos requisitos legais estabelecidos, independentemente da opinião dos credores¹².

A oscilação entre o privilégio dos interesses dos credores e devedores, portanto, é evidente. Todavia, com o advento da Lei n. 11.101/2005 (Lei de

¹⁰ COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 98-101.

¹¹ COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 99-100.

¹² CEREZETTI, Sheila C Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações**: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 77-78.

Recuperação de Empresas – LRE), que, em seu art. 47¹³, positivou o princípio da preservação da empresa¹⁴, esse cenário mudou. Considerando a multiplicidade de interesses e de sujeitos que circundam a atividade empresarial, autores começaram a defender que os processos de insolvência, muito além dos interesses envolvidos na relação credor-devedor, devem prestigiar a preservação da empresa.

Nesse sentido, Daniel Carnio Costa¹⁵ defende a necessidade de superação do dualismo pendular. Para o autor, nas questões que envolvam a recuperação de empresas, os critérios de interpretação da lei devem ser pautados pela manutenção da atividade empresarial. Ou seja, tanto o devedor quanto os credores devem assumir certos ônus em prol da recuperação da empresa, a fim de que os benefícios sociais decorrentes dela sejam preservados.

Outrossim, Rachel Sztajn¹⁶ explica que a adoção do princípio da preservação da empresa foi amparada no reconhecimento de que a empresa é uma entidade geradora de bem-estar social, sendo que o seu encerramento pode afetar toda a

¹³ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

¹⁴ Como bem pontuado pelo professor Paulo Toledo (TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 25, n. 83, 2005. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/83/index.html?_ga=2.69826512.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020. p. 103.), o termo “empresa” utilizado pela lei deve ser entendido em seu sentido funcional de acordo com os perfis da empresa de Asquini. Ou seja, valendo-se da expressão dada pelo art. 966 do Código Civil, a LRE tem o escopo de preservar a empresa enquanto atividade econômica organizada. Além disso, o Senador Ramez Tebet (TEBET, Ramez. **Parecer n. 534, de 2004**: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003, de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. 2005. Disponível em: file:///C:/Users/henri/Downloads/MATE_TI_27351.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020. p. 29.) enfatizou que a LRE seria pautada pela separação dos conceitos de empresa e empresário: “a empresa é o conjunto organizado de capital e trabalho para a produção ou circulação de bens ou serviços. Não se deve confundir a empresa com a pessoa natural ou jurídica que a controla. Assim, é possível preservar uma empresa, ainda que haja a falência, desde que se logre aliená-la a outro empresário ou sociedade que continue sua atividade em bases eficientes”.

¹⁵ COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 100-101.

¹⁶ SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências**: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 223.

cadeia produtiva em que ela estiver inserida, além de prejudicar a oferta de bens e serviços.

De forma semelhante, Maurício Moreira Menezes¹⁷, ao partir da constatação de que a função primária da empresa é de ordem econômica, desenvolveu a ideia de função socioeconômica da empresa, segundo a qual a busca ética pelo lucro deve comungar com a proteção dos *stakeholders* da empresa (consumidores, trabalhadores, fornecedores, Fisco). Assim, o conjunto de soluções com vistas à recuperação da empresa não deve recair exclusivamente sobre algum sujeito, mas, em verdade, demanda situações minimamente equilibradas entre as diversas partes envolvidas.

É bastante nítido, pois, que o princípio da preservação da empresa se sustenta no pressuposto de que a continuidade da atividade empresarial gera benefícios para terceiros além da relação credor-devedor. É por esse motivo que, apesar dos credores possuírem o justo direito de cobrarem a satisfação de seus créditos, exige-se deles que suportem alguma parcela de ônus.

Entretanto, embora possa parecer contraintuitivo, o princípio da preservação, em regra, também protege os interesses dos credores. Isso porque, quando a empresa está em funcionamento, geralmente, há um valor maior agregado a seus bens do que haveria na hipótese de liquidação (*going concern value*)¹⁸. Na maioria das vezes, portanto, a preservação da empresa aumentará as chances de satisfação dos créditos, porquanto serão aproveitados bens intangíveis que não seriam auferidos no caso de liquidação.

Com esse fundamento, o Senador Ramez Tebet, no Parecer n. 534/2004 sobre o PLC n. 71/2003, que resultou na Lei n. 11.101/2005, justificou a adoção do princípio da preservação da empresa na legislação falimentar:

Princípios adotados na análise do PLC n. 71, de 2003, e nas modificações propostas

¹⁷ MENEZES, Mauricio Moreira. Função sócio-econômica da empresa em recuperação judicial. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, v. 1, 2007. Disponível em: <https://www.bocater.com.br/wp-content/uploads/2013/10/artigo-2008-06.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 49-86.

¹⁸ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. O "dinheiro novo" como elemento de interpretação do conceito de "crédito existente" na recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo. **Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho**. São Paulo: IASP, 2017. p. 264.

1) **Preservação da empresa:** em razão de sua função social, a empresa deve ser preservada sempre que possível, pois gera riqueza econômica e cria emprego e renda, contribuindo para o crescimento e o desenvolvimento social do País. Além disso, a extinção da empresa provoca a perda do agregado econômico representado pelos chamados “intangíveis”, como nome, ponto comercial, reputação, marcas, clientela, rede de fornecedores, know-how, treinamento, perspectiva de lucro futuro, entre outros¹⁹.

Percebe-se, assim, que há bastante convergência de que o atual sistema de insolvência do Brasil é regido pelo princípio da preservação da empresa. Contudo, há de se pontuar que esse princípio não surgiu abruptamente no ordenamento jurídico brasileiro por ocasião da promulgação da Lei n. 11.101/2005, nem está restrito ao direito falimentar. Verifica-se que, ao longo dos séculos XIX e XX, os tribunais pátrios foram desenvolvendo o princípio da preservação da empresa ao analisar questões societárias. Isso é perceptível, por exemplo, no processo de criação do instituto da dissolução parcial da sociedade empresária.

Paula Forgioni²⁰ relembra que o Código Comercial de 1850 previa que a sociedade de comércio poderia ser dissolvida pela vontade de qualquer um dos sócios. Entretanto, na medida em que foi se consolidando a ideia de que a empresa seria uma entidade geradora de riquezas e que, portanto, teria uma função social além dos interesses individuais dos sócios, a jurisprudência desenvolveu o instituto da dissolução parcial, fundado no princípio da preservação da empresa.

Não obstante a lei autorizasse, em tese, que um sócio pudesse requerer a dissolução total da sociedade, com a consequente liquidação da empresa, para que ele pudesse apurar os seus haveres em valor de mercado ao invés de um valor patrimonial contábil, houve um movimento jurisprudencial que passou a coibir essa prática quando houvesse risco de comprometimento da manutenção do ente produtivo.

¹⁹ TEBET, Ramez. **Parecer n. 534, de 2004:** Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003, de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. 2005. Disponível em: file:///C:/Users/henri/Downloads/MATE_TI_27351.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020.

²⁰ FORGIONI, Paula. **A Evolução do Direito Brasileiro:** da mercancia ao mercado. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2009. p. 90-98.

Em suma, considerando que a empresa seria um fator de progresso social²¹ e que, por conseguinte, teria uma função social além dos interesses individuais dos sócios, os tribunais²² talharam o instituto da dissolução parcial da sociedade para que os sócios pudessem ser excluídos sem prejuízos à continuidade da atividade empresarial, o que remonta ao princípio da preservação da empresa.

A partir do exposto, constata-se que a consolidação do princípio da preservação da empresa acompanhou o desenvolvimento do direito comercial e contou com relevantes contribuições por parte da jurisprudência até que foi efetivamente positivado no texto da LRE. Outrossim, é importante frisar que esse princípio é o principal critério para a interpretação das questões jurídicas que envolvam empresas em crise.

Desse modo, a análise dos aspectos jurídicos do financiamento de empresas em recuperação judicial deve, necessariamente, perpassar pelo princípio da preservação empresa. Além disso, conforme será demonstrado a seguir, a importância da concessão de crédito novo a empresas recuperandas está intimamente ligada ao imperativo da conservação da atividade empresarial.

1.2 A importância do dinheiro novo para o soerguimento da empresa em crise

O conceito de crédito pode ser entendido sob diversas óticas, mas, em geral, está atrelado a dois elementos principais: tempo e confiança. Segundo de Plácido e Silva²³, o crédito, em sua acepção econômica, significa “a confiança que uma pessoa deposita em outra, a quem entrega coisa sua, para que, em futuro, receba dela coisa equivalente”.

²¹ FORGIONI, Paula. **A Evolução do Direito Brasileiro**: da mercancia ao mercado. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2009. p. 98.

²² Decisões do Supremo Tribunal Federal e Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo sobre o tema citado. Recurso Extraordinário n. 9929. Relator: Ministro Orozimbo Nonato, 04 de janeiro de 1946. Publicado na Revista dos Tribunais n. 166; Recurso Extraordinário n. 6487. Relator: Ministro Goulart de Oliveira, 17 de agosto de 1948. Publicado na Revista Forense n. 121. Disponíveis em: <http://www.stf.jus.br/portal/indiceRtj/pesquisarIndiceRtj.asp>. Acesso em: 10 nov. 2020; Apelação Cível n. 54.721. Relator: Justino Pinheiro, 30 de novembro de 1951. Publicada na Revista dos Tribunais n. 198. Disponível em: <https://www.tjsp.jus.br/Biblioteca/RevistaJurisprudencia/Revistas>. Acesso em: 10 nov. 2020.

²³ SILVA, De Plácido e. **Vocabulário Jurídico**. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 616.

O elemento intertemporal do crédito é um importante catalisador do desenvolvimento econômico, na medida em que permite a antecipação do futuro²⁴. Ao adquirir crédito, o empresário é capaz de investir em projetos que ampliem a sua atividade empresarial e, conseqüentemente, resultem em aumentos de receita que, espera-se, permitirão a devolução do valor emprestado acrescido dos devidos juros, além de gerar um proveito econômico em favor do tomador dos recursos.

Por esse motivo, o crédito é importante para todas as empresas, independentemente de sua saúde econômico-financeira. Afinal, ele permite que o empresário explore ao máximo o potencial de crescimento e a produção da atividade econômica²⁵. Nessa mesma linha, Gloria Grandolini²⁶, ex-diretora do Banco Mundial, sustenta que o crédito é o sangue que garante a vida da economia, uma vez que permite que as empresas inovem, cresçam e se desenvolvam.

O acesso constante e regular a fontes de financiamento, destarte, é fundamental para a atividade empresarial, razão pela qual o dinheiro novo cumpre um papel determinante para o êxito da recuperação de empresas em crise²⁷.

Não é por outro motivo que o Banco Mundial estabeleceu como um dos princípios para a construção de eficientes sistemas jurídicos nacionais de insolvência a necessidade de se criar leis e procedimentos que incentivem o empréstimo a empresas viáveis em dificuldades financeiras²⁸.

²⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 79.

²⁵ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 364.

²⁶ THE World Bank. **Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes**. Washington, 2015. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/the-world-bank-principles-for-effective-insolvency-and-creditor-rights>. Acesso em: 03 nov. 2020.

²⁷ TURNAROUND Management Association do Brasil. TMA BRASIL. **Comitê de soluções Financeiras**. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos. 2010. Disponível em: https://www.tmaBrasil.org/sites/default/files/public/2019-07/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020. Em um relatório produzido pela TMA Brasil, asseverou-se o seguinte: “Assim, pelo aspecto econômico, o ponto central para viabilizar com sucesso uma recuperação judicial é garantir incentivos legais, para que financiadores e fornecedores continuem a conceder crédito para a empresa em recuperação. A questão do financiamento da empresa em recuperação (Debtor-in-Possession, DIP Financing), portanto, é fundamental para que a mesma possa continuar sua atividade e, por consequência, para o êxito da recuperação judicial”.

²⁸ THE World Bank. op. cit. O princípio B3 do documento assim preceitua: “Corporate workouts and restructurings should be supported by an enabling environment, one that encourages participants to

Dito isso, no contexto da recuperação judicial, convém fazer a seguinte distinção entre os tipos de concessão de crédito, de acordo com as datas de vencimento do contrato: (i) o financiamento de curto prazo, geralmente concedido entre o deferimento da recuperação judicial e a concessão da recuperação judicial (denominado de *DIP financing* nos Estados Unidos), também conhecido por financiamento-ponte e (ii) o financiamento de longo prazo, concedido na concessão da recuperação judicial, usualmente previsto no próprio plano de recuperação judicial (denominado de *Exit financing* nos Estados Unidos), também referido por financiamento de saída²⁹.

Cada um desses tipos de financiamento possui uma finalidade diferente. O financiamento-ponte, em geral, está ligado à necessidade urgente de se constituir um capital de giro indispensável à manutenção das operações básicas da empresa. Conforme acertadamente pontuado pelo Guia Legislativo sobre Legislações de Insolvência da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (CNUDCI)³⁰, é importante que os devedores tenham acesso a novos recursos para o pagamento das despesas essenciais da empresa — fornecimento de produtos e serviços, mão de obra, seguros, aluguéis, entre outros —, a fim de garantir a manutenção da atividade produtiva.

Já o financiamento de longo prazo, por sua vez, é importante para que a empresa em recuperação judicial consiga realizar os “investimentos necessários à recolocação competitiva da empresa no mercado”, no intuito de “revigorar o balanço

engage in consensual arrangements designed to restore an enterprise to financial viability. An environment that enables debt and enterprise restructuring includes laws and procedures that: [...] B3.2 Encourage lending to, investment in, or recapitalization of viable financially distressed enterprises. Tradução livre: As reestruturações corporativas devem ser apoiadas por um ambiente propício que incentive os participantes a firmarem acordos consensuais destinados a restabelecer a viabilidade financeira da empresa. Um ambiente que permite a reestruturação de dívidas e de empresas inclui leis e procedimentos que: [...] B3.2 Encorajem empréstimos, investimentos ou recapitalização de empresas viáveis em dificuldades financeiras”.

²⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. In: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005**: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Almedina Brasil, 2015. p. 271-272.

³⁰ UNCITRAL. Legislative Guide on Insolvency Law. 2005. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/19-11273_part_4_ebook.pdf. Acesso em: 03 nov. 2020.

patrimonial da empresa e fornecer os meios para o cumprimento do plano de recuperação”³¹.

A concessão de dinheiro novo — seja a curto ou longo prazo — é, portanto, de suma relevância para a garantia da manutenção da atividade da empresa em crise, bem como para viabilizar o soerguimento do ente produtivo. Além disso, a importância do acesso a crédito para a efetiva superação da crise econômico-financeira empresarial também é verificada em situações concretas.

Um dos principais casos de sucesso no Brasil é o do Grupo OGX, que, em 2013, apresentou pedido de recuperação judicial com uma dívida de aproximadamente 9 bilhões de reais. Após um intenso processo de negociação, principalmente com fundos de investimentos estrangeiros, o grupo obteve um financiamento de US\$ 215 milhões em debêntures conversíveis em ações preferenciais, destinados a garantir a continuidade das atividades da companhia.³²

Com essa captação de recursos, o Grupo OGX conseguiu manter as suas operações em andamento, sendo que, em 2017, o processo de recuperação foi encerrado³³. O controle da companhia foi repassado aos credores, conforme o plano de reestruturação estabelecido, mas a atividade empresarial ainda permanece em funcionamento sob a marca Dommo Energia.³⁴

Assim, é notório que o dinheiro novo cumpre uma função decisiva para a superação da crise da empresa e, portanto, deve ser almejado. Contudo, George Triantis³⁵ alerta que nem todo o financiamento a devedores em recuperação judicial é oportuno. O financiamento não será desejável quando o crédito concedido for utilizado

³¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 129.

³² REIS, Renato Azevedo Dantés dos. O financiamento a empresas em recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 405.

³³ ESTADÃO conteúdo. **OGX, de Eike, encerra recuperação judicial. 2017**. Disponível em: <https://exame.com/negocios/ogx-de-eike-encerra-recuperacao-judicial/>. Acesso em: 16 nov. 2020.

³⁴ EDITORA Brasil energia. **OGX passa a ser Dommo Energia. 2017**. Disponível em: <https://petroleohoje.editorabrasilenergia.com.br/ogx-passa-ser-dommo-energia/#:~:text=A%20OGX%20passa%20a%20se,cores%20amarelo%2C%20vermelho%20e%20Iaranja>. Acesso em: 16 nov. 2020.

³⁵ TRIANTIS, George G. **A Theory of the Regulation of Debtor-In-Possession Financing**. Vanderbilt Law Review, v. 46, 1993. Disponível em: <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol46/iss4/4/>. Acesso em: 16 nov. 2020. p. 903.

apenas para pagar credores concursais, o que configuraria uma mera transferência de riquezas entre o financiador e os credores preexistentes.

Em contrapartida, o financiamento será desejável quando os recursos emprestados forem empregados de maneira rentável, isto é, quando forem capazes de incrementar valor à empresa. Em outras palavras, Débora Kirschbaum³⁶ afirma que o financiamento concedido a empresas em recuperação judicial será relevante quando houver potencial de gerar valor presente líquido para o tomador da dívida, ou seja, quando melhorar a capacidade financeira da empresa.

Em suma, não obstante o financiamento concedido a empresas em recuperação judicial possa ser inapropriado quando destinado a pagar credores preexistentes, não se pode olvidar que o dinheiro novo, quando aplicado de maneira rentável, pode ser determinante para o soerguimento da atividade empresarial. Entretanto, o atual regime de insolvência brasileiro apresenta diversos entraves que desestimulam o financiamento de empresas em crise.

1.3 As dificuldades para a oferta de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial no Brasil

A evolução do direito das empresas em crise no Brasil foi marcada por muitos avanços. A recuperação judicial — criada pela Lei n. 11.101/2005 — é considerada um grande progresso para o sistema de insolvência nacional. Destinado a promover a superação da crise econômico-financeira do ente produtivo, esse novo instituto concebido pela LRE pode ser entendido como um processo de negociação coletiva.

O caráter coletivo do processo recuperacional tem por objetivo evitar o que Garret Hardin chamou de “tragédia dos comuns”. Conforme anota Francisco Satiro³⁷, Hardin formulou a seguinte narrativa para ilustrar um comportamento dos agentes de

³⁶ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p.129.

³⁷ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo**. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 264.

mercado: se alguns pescadores de determinada região, dentro de uma racionalidade individual, decidirem explorar ao máximo os recursos disponíveis em determinado ambiente, pode haver um esgotamento irreversível dos peixes do local, o que acarretará um prejuízo coletivo a todas as pessoas que circunscrevem aquela área.

Analogamente, em um cenário de insolvência empresarial, alguns poucos credores, pautando-se em interesses individuais, poderiam se adiantar e liquidar totalmente o patrimônio de uma empresa em crise para satisfazer seus créditos, em patente prejuízo dos demais credores que não encontrarão outros bens do devedor para saldar suas dívidas. Além disso, se esse comportamento predatório resultar no encerramento da atividade empresarial, os demais *stakeholders* da empresa, ainda que alheios às relações credores-devedor, também sofreriam perdas das mais variadas ordens.

Por esse motivo, a recuperação judicial, amparada no princípio da preservação da empresa, propõe que as dívidas do devedor sejam negociadas de forma organizada e coletiva para que não haja credores que se beneficiem desproporcionalmente em detrimento dos demais. Assim, no intuito de viabilizar essa negociação e evitar a corrida individual pela liquidação dos ativos da empresa insolvente, a LRE prevê que, por ocasião do deferimento do processamento da recuperação judicial, todas as ações e execuções individuais em face do devedor sejam suspensas nos termos do art. 6º³⁸ da lei (*stay period*).

Essa previsão legal foi uma importante inovação da LRE, na medida em que proporciona ao empresário melhores condições para negociar com os seus credores alternativas para a reestruturação empresarial e quitação das dívidas. O benefício do *stay period* é um grande atrativo para que as empresas recorram à recuperação judicial no intuito de superar a crise econômico-financeira que se encontrem.

Porém, o instituto pode ser uma faca de dois gumes, haja vistas que, quando uma empresa ingressa com pedido de recuperação judicial, o seu acesso a crédito é

³⁸ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

severamente restringido³⁹ em razão dos diversos desestímulos e obstáculos à concessão de dinheiro novo. Conforme será demonstrado a seguir, as principais dificuldades para o oferecimento de financiamento a empresas em recuperação judicial perpassam por questões normativas, culturais, e estruturais do mercado.

1.3.1 A Resolução n. 2.682/1999 do Conselho Monetário Nacional (CMN) e a ausência de um mercado secundário de créditos estressados

Em primeiro lugar, há um sério problema de regulação bancária que desincentiva a concessão de financiamento a empresas em recuperação judicial. A resolução n. 2.682/1999 do Conselho Monetário Nacional (CMN) dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para a constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Um desses critérios é a pontualidade, sendo que o art. 4º, inciso I, alínea “g”⁴⁰, da Resolução estabelece que o atraso de mais de 180 dias do pagamento determina que a operação seja classificada no risco máximo (nível H). Ora, quando uma empresa ingressa com pedido de recuperação judicial, ela, geralmente, já está com o pagamento de parcelas de empréstimos bancários atrasadas. Contudo, ainda que assim não esteja, a partir do deferimento do processamento da recuperação judicial e da consequente concessão do *stay period*, o devedor ficará, pelo menos, 180 dias sem pagar a dívida, de modo que a operação de crédito passará, invariavelmente, a ser classificada no nível H.

Em decorrência disso, a concessão de novos empréstimos exigirá o provisionamento mensal de 100% do valor do crédito oferecido, nos termos do art. 6º,

³⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. In: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005**: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Almedina Brasil, 2015. p. 271.

⁴⁰ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.682, de 21 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf. Acesso em: 29 nov. 2020. Art. 4º A classificação da operação nos níveis de risco de que trata o art. 1º deve ser revista, no mínimo: [...] I - mensalmente, por ocasião dos balancetes e balanços, em função de atraso verificado no pagamento de parcela de principal ou de encargos, devendo ser observado o que segue: [...] g) atraso superior a 180 dias: risco nível H.

inciso VIII⁴¹, da Resolução em questão, o que torna a operação mais onerosa e diminui significativamente o lucro da instituição financeira⁴².

Somado a isso, não há, no Brasil, um consistente mercado secundário de créditos concedidos a empresas em crise que pudesse facilitar que os bancos retirassem créditos de elevados níveis de risco dos seus balanços e, consequentemente, diminuíssem os provisionamentos mensais exigidos pelas normas do CMN. Esse mercado secundário poderia, ainda, estimular potenciais financiadores, na medida em que os permitiria diminuir suas exposições a determinado setor na economia, visto que eles teriam mais facilidade em ceder seus créditos a terceiros⁴³.

A Resolução n. 2.682/1999 do CMN, portanto, é um grande desincentivo para que o sistema bancário forneça linhas de crédito às empresas em recuperação judicial, situação que poderia ser atenuada se houvesse um consistente mercado secundário de créditos estressados no Brasil.

1.3.2 A carência de informações sobre a situação financeira da empresa em recuperação judicial

Antes do financiador oferecer empréstimo a qualquer pessoa, é uma prática comum do mercado que ele exija informações mínimas para que possa fazer uma análise do risco de crédito da operação. Quanto mais informações acerca da situação financeira do potencial tomador de crédito o financiador tiver, mais segurança ele terá para conceder o dinheiro novo. Essas informações são mais relevantes ainda no

⁴¹ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.682, de 21 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf. Acesso em: 29 nov. 2020. Art. 6º A provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório decorrente da aplicação dos percentuais a seguir mencionados, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores das instituições pela constituição de provisão em montantes suficientes para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos: [...] VIII - 100% (cem por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível H.

⁴² DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 272.

⁴³ Ibidem. p. 294-296.

contexto de financiamento de empresas em recuperação judicial, devido ao estado de insolvência em que estas se encontram.

Ocorre que, no Brasil, os administradores, em regra, omitem muitas informações pertinentes sobre a situação financeira das empresas em crise e se limitam a cumprir as obrigações legais⁴⁴. A precária divulgação de informações financeiras pertinentes, no entanto, inibe ainda mais as raras chances de concessão de crédito a empresas em recuperação judicial⁴⁵.

Aliás, esse é um dos motivos pelos quais há maior probabilidade de que o oferecimento de dinheiro novo parta de credores preexistentes. Afinal, haverá menores custos de transação na avaliação do risco de crédito para os sujeitos que, em razão de relações negociais anteriores, já possuem uma certa quantidade de dados sobre a realidade financeira da empresa em crise. A assimetria informacional, portanto, é fator de desestímulo à concessão de crédito, principalmente, para novos financiadores.

1.3.3 A perpetuidade da gestão da empresa em recuperação judicial

Em que pese a crise da empresa possa ser resultado da ineficiência na gestão dos negócios, o art. 64⁴⁶ da LRE autoriza que os administradores da recuperanda permaneçam na condução das atividades, sendo que, na prática, é isso mesmo o que ocorre na maioria dos casos no Brasil⁴⁷. Raramente o controlador da empresa, por iniciativa própria, altera a administração da entidade para nomear dirigentes especialistas em reestruturações empresariais.

⁴⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 265-266.

⁴⁵ OIOLI, Erik Frederico; LEIRIÃO FILHO, José Afonso. Questões Atuais da Recuperação Judicial de Sociedades Empresárias. In: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado: direito empresarial**. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015. p.138.

⁴⁶ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 64. Durante o procedimento de recuperação judicial, o devedor ou seus administradores serão mantidos na condução da atividade empresarial, sob fiscalização do Comitê, se houver, e do administrador judicial, salvo se qualquer deles.

⁴⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 266.

Isso se explica pelo frequente caráter idiossincrático⁴⁸ que a empresa tem para o seu controlador. É muito comum que o empreendedor que dedicou elevados esforços à empresa por longos períodos atribua a ela um certo valor subjetivo e individual. Quando o controlador faz uma projeção psicológica da sua própria imagem na empresa, ele cria muita resistência em tomar medidas que possam modificar a gestão dos negócios. Esse empreendedor acredita fortemente que será capaz de contornar a crise por esforços próprios, de modo que entende não ser necessário modificar os cargos diretivos. Resulta-se disso uma tendência de perpetuidade da gestão das empresas em crise.

Ocorre que isso é prejudicial à oferta de crédito novo porque os potenciais financiadores criam resistências em emprestar dinheiro a empresas que permaneçam geridas pela administração que as levaram ao estado de insolvência⁴⁹.

1.3.4 O estigma da empresa em recuperação judicial

No Brasil, a recuperação judicial ainda é vista sob uma ótica bastante pejorativa⁵⁰. Muitas pessoas enxergam o instituto como uma derrota da empresa, como se ela não pudesse mais superar a crise financeira que esteja enfrentando momentaneamente.

Nessa linha, Leonardo Dias⁵¹ ressalta que os diversos casos de fraudes envolvendo as antigas concordatas deixaram uma herança cultural muito negativa para as empresas em crise no Brasil. Por esse motivo, muitos agentes de mercado apresentam uma visão extremamente estigmatizada no sentido de que a recuperação judicial é um sinônimo de fracasso do empresário.

Essa visão de mundo é muito diferente nos Estados Unidos, por exemplo. Neles, embora a crise da empresa também seja considerada algo negativo, o revés

⁴⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 13. ed. São Paulo: RT, 2018. p. 163-164.

⁴⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 266.

⁵⁰ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. In: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Almedina Brasil, 2015. p. 267.

⁵¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. op. cit. p. 297.

dos negócios não é moralmente censurado como o é no Brasil, haja vistas que a população norte-americana entende que o fenômeno faz parte do sistema capitalista e que a assunção de riscos é positiva para a economia⁵².

Na sociedade brasileira, por outro lado, a crise da empresa é estigmatizada porque rompe com as regras de confiança das relações entre credor e devedor, de modo que os agentes de mercado, intuitivamente, se recusam a oferecer dinheiro novo a empresas em recuperação judicial⁵³.

1.3.5 O risco legal

A professora Paula Forgioni⁵⁴ explica que a segurança e a previsibilidade jurídicas são uns dos principais vetores do funcionamento dos contratos empresariais, visto que eles permitem que os agentes de mercado façam cálculos sobre o futuro e, assim, tenham controle da sua atividade negocial.

O risco legal, portanto, que está intimamente ligado às incertezas normativas, pode servir como um desestímulo à concessão de crédito pelo financiador. Essa modalidade de risco é entendida como o “risco de desvalorização de ativos ou de valorização de passivos em intensidade inesperada perante mudanças na legislação ou regulação, rumos de uma demanda judicial, parecer ou orientação de cunho legal”⁵⁵.

Desse modo, a inconsistência na aplicação das regras da LRE pelo Poder Judiciário causa inseguranças jurídicas que desfavorecem a concessão de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial. Afinal, não se espera que financiadores ofereçam crédito a empresas em crise se não puderem ter previsibilidade acerca do tratamento legal conferido a esses contratos de mútuo.

⁵² DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.p. 297.

⁵³ Ibidem. p. 296.

⁵⁴ FORGIONI, Paula. **Contratos Empresariais: teoria geral e aplicação**. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 121.

⁵⁵ SADDI, Jairo. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 29, n. 105, 2009. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/105/index.html?_ga=2.107114690.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020. p. 78.

Nesse sentido, Assumpção e Pereira⁵⁶ alegam que, embora a recuperação judicial possua alguns mecanismos para estabelecer garantias ao financiador que quiser conceder crédito novo no curso do processo recuperacional, os tribunais, por vezes, flexibilizam ou eliminam tais proteções. Ocorre que, para os autores, a mitigação das regras da LRE cria um cenário de incertezas jurídicas que desincentiva a concessão de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial. Isso explica porque Jairo Saddi⁵⁷, por exemplo, considera que o risco legal é um dos principais problemas do investimento em empresas em crise no Brasil.

1.3.6 O risco de crédito

A despeito de todos os problemas mencionados anteriormente, o principal motivo que desestimula o financiamento de empresas em recuperação judicial no Brasil é o risco de crédito. Essa modalidade de risco pode ser entendida como a probabilidade de que o devedor não satisfaça o crédito devido nos termos e condições acordados⁵⁸. No contexto recuperacional, esse risco pode ser bastante significativo a depender do tratamento jurídico que seja conferido pelo sistema de insolvência empresarial ao crédito oferecido ao devedor.

Embora o dinheiro novo contraído durante a recuperação judicial seja considerado extraconcursal pela redação original da LRE, a lei estabeleceu uma série de outros créditos extraconcursais que devem ser pagos de forma preferencial. Em suma, além de não prever qualquer benefício ao financiador durante o próprio processo de recuperação judicial, o texto primário da LRE não conferiu ao crédito novo uma posição adequada na ordem de recebimento em caso de decretação de falência.

Diante disso, o PL n. 4.458/2020 buscou reformar a LRE e reduzir o risco de crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial ao

⁵⁶ ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; TEIXEIRA, P. F. A necessidade de estímulo ao financiamento das sociedades empresárias em recuperação judicial e seus benefícios para a preservação da empresa. *In*: LAGASSI, Veronica; RIBEIRO, Maria de Fátima; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. **Direito Empresarial**. 1. ed. Florianópolis: CONPEDI, 2020. p. 78.

⁵⁷ SADDI, Jairo. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 29, n. 105, 2009. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/105/index.html?_ga=2.107114690.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020. p. 77.

⁵⁸ *Ibidem*. p. 78.

atribuir ao dinheiro novo uma posição mais vantajosa na ordem de recebimento em eventual quebra da empresa.

Entretanto, não obstante a posição do financiador extraconcursal seja um mecanismo de proteção de crédito, ela pode ser insuficiente para estimular a concessão de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial. Assim, uma outra medida destinada a reduzir os riscos da operação é a outorga de garantias atreladas ao financiamento ofertado.

Desse modo, uma vez que esta monografia elegeu o risco de crédito como o principal entrave para a concessão de crédito a empresas em recuperação judicial, o próximo capítulo irá discorrer mais detalhadamente acerca do tratamento jurídico do dinheiro novo para, na sequência, analisar a importância da posição do financiador na ordem de pagamento em caso de decretação de falência e da outorga de garantias, como medidas de proteção do crédito.

2 O TRATAMENTO JURÍDICO DO FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO BRASIL

2.1 A disciplina legal do financiamento de empresas em recuperação no Brasil

Em razão da grande relevância do dinheiro novo para empresas em recuperação judicial, esperava-se que os ordenamentos jurídicos despendessem bastante atenção na disciplina normativa do financiamento de empresas em crise. Não se pode dizer, contudo, que isso ocorreu na redação original da Lei n. 11.101/2005.

Na LRE brasileira, o tratamento legal dado ao crédito concedido a empresas em recuperação judicial foi bastante incipiente. Disciplinou-se a questão, basicamente, por meio das previsões do art. 67, *caput*, da lei falimentar:

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.⁵⁹

Da leitura do dispositivo, percebe-se que se buscou incentivar o financiamento de empresas em recuperação judicial ao prever que esse crédito fosse classificado como extraconcursal em caso de decretação de falência, respeitada a ordem de pagamento do art. 83 da lei. A lógica disso é mitigar o risco de inadimplência do crédito oferecido a empresas em recuperação judicial. Ocorre que, embora a intenção do legislador tenha sido boa, essa vantagem se mostrou bastante limitada, de modo que, na prática, surtiu poucos efeitos⁶⁰.

Em razão disso, apontou-se a necessidade de se reformar a LRE no intuito de conferir um tratamento mais adequado ao financiador. Por ocasião dos dez anos de vigência da lei falimentar, Luiz Fernando Valente de Paiva⁶¹ sustentou que a LRE

⁵⁹ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020.

⁶⁰ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo**. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. Sem embargo do intuito louvável do legislador, este estímulo [do art. 67 da LRE] mostrou-se absolutamente ineficiente, sem qualquer resultado prático mais palpável.

⁶¹ PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Dez anos de Vigência da Lei n. 11.101/2005: É hora de mudança? In: ELIAS, Luis Vasco. **10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 254.

deveria ser alterada para conferir maior prioridade ao financiador na ordem de pagamento em caso de falência.

Seguindo indicações como essa, promoveu-se uma reforma da LRE que, entre outros objetivos, se propôs a disciplinar melhor o financiamento das empresas em recuperação judicial. O PL n. 4.458/2020⁶² adicionou à Lei n. 11.101/2005 uma nova seção destinada exclusivamente para tratar do financiamento do devedor no curso da recuperação judicial, além de ter alterado a posição do financiador na ordem de pagamento em caso de decretação de falência e de ter criado novas regras acerca da constituição de garantias para os contratos de mútuo concedidos no curso da recuperação judicial.

2.2 A legitimidade para a obtenção de financiamento no curso da recuperação judicial

A partir do ajuizamento do processo de recuperação judicial, os atos de endividamento da empresa em crise passam a apresentar maiores repercussões aos credores preexistentes do devedor, porquanto essas operações podem implicar em menores chances de recuperação dos débitos no caso de decretação de falência se os empréstimos obtidos não forem capazes de preservar a empresa nem gerar mais riquezas. A nova feição que a empresa em recuperação judicial adquire, portanto, justifica modificações na alçada dos órgãos de controle do ente produtivo⁶³.

Não obstante a isso, a direção da empresa não é afastada de suas funções no processo de recuperação judicial, consoante o disposto no art. 64 da LRE, exceto se os dirigentes tiverem praticado algum dos atos ilícitos elencados no mesmo dispositivo. Ademais, ainda que a atividade empresarial passe a ser fiscalizada pelo

⁶² O PL n. 4.458/2020 foi aprovado pelo Senado Federal no dia 25 de novembro de 2020 e, na data de fechamento desta monografia (07/12/2020), aguardava veto presidencial.

⁶³ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 127.

comitê de credores, se houver, e pelo administrador judicial, esse monitoramento não retira a competência do devedor de contrair novos empréstimo quirografários⁶⁴.

Entretanto, no caso de contratos de financiamento atrelados a garantias fiduciárias ou de direito real sobre bens do ativo não circulante da empresa, a LRE limita a discricionariedade do devedor. Se o empréstimo for tomado fora do plano de recuperação judicial, será necessária uma autorização judicial, após consulta do comitê de credores, se houver, ou do administrador judicial na ausência desse órgão, nos termos do art. 66 combinado com o art. 28 da LRE. De todo modo, seja no contexto do plano de recuperação judicial, seja fora dele, a Assembleia Geral de Credores (AGC) também poderá autorizar a alienação ou oneração de bens do ativo não circulante do devedor para constituir garantias ao contrato de financiamento, conforme artigo 35, inciso I, alíneas “a” e “f”, da LRE.

Por fim, no caso excepcional de afastamento do devedor ou de seus administradores na forma da lei, a legitimidade para contrair qualquer financiamento — quirografário ou com garantias reais ou fiduciárias —, antes da aprovação do plano de recuperação judicial, será do comitê de credores, se houver, ou do administrador judicial na falta do órgão, mediante autorização judicial, por força do art. 27, inciso II, alínea “c”, da LRE. Essa disposição, todavia, é criticada por Humberto Lucena Pereira da Fonseca⁶⁵, segundo o qual a competência para contrair endividamento pela empresa em recuperação na hipótese avençada deveria ser confiada ao gestor judicial, que seria capaz de desempenhar a tarefa adequadamente.

Esclareça-se, ainda, que essas regras quanto à legitimidade para obtenção de dinheiro novo não foram objeto de reforma do PL n. 4.458/2020. Não obstante o projeto de lei em questão se proponha a inserir na LRE uma seção exclusivamente para tratar acerca do financiamento de empresas em recuperação judicial, as novas disposições não alteram os limites da discricionariedade do devedor acima expostos.

⁶⁴ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 134.

⁶⁵ FONSECA, Humberto Lucena Pereira da. *In*: LIMA, Osmar Brina Corrêa; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa. **Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas: Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 452.

Em suma, o devedor que permanecer na condução de suas atividades durante a recuperação judicial poderá, autonomamente, obter financiamentos desde que estes não sejam atrelados a garantias reais ou fiduciárias sobre bens de seu ativo permanente. Por outro lado, caso o empréstimo demande tais garantias ou o devedor tenha sido afastado da administração da empresa, exigir-se-á autorização judicial após consulta do comitê de credores ou do administrador judicial, conforme o caso, sendo permitido também que a AGC aprove esse tipo de financiamento.

2.3 A abrangência do crédito extraconcursal do art. 67 da LRE

Conforme visto, na redação original da LRE, a disciplina jurídica do crédito novo no curso da recuperação judicial foi dada apenas pelo art. 67 da lei. Ocorre que o referido dispositivo não cuidou em fazer uma distinção entre as diferentes maneiras de constituição de crédito. Tanto o empréstimo de dinheiro quanto a venda de produtos e serviços a prazo, por exemplo, podem ser considerados formas distintas de operações de crédito, sendo que o texto primário da LRE conferiu o mesmo tratamento jurídico a ambos.

Ademais, considerando a natureza do crédito, alguns autores apresentam divergências com relação aos créditos que seriam beneficiados pela regra do art. 67 da LRE. Fábio Ulhoa Coelho⁶⁶, por exemplo, defende que o caráter extraconcursal em questão aplicar-se-ia apenas aos créditos decorrentes de relações negociais do devedor, de modo que as dívidas tributárias seriam excluídas dessa regra. Por outro lado, o professor Francisco Satiro⁶⁷ sustenta que mesmo os créditos fiscais deveriam ser considerados extraconcursais na decretação da falência quando constituídos durante a recuperação judicial.

Outrossim, é necessário também fazer algumas observações sobre o momento de constituição de crédito, tendo em vista que, de acordo com o art. 67 da

⁶⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 13. ed. São Paulo: RT, 2018. p. 269.

⁶⁷ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. O "dinheiro novo" como elemento de interpretação do conceito de "crédito existente" na recuperação judicial. *In*: WAISBERG, Ivo. **Temas de direito da insolvência: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho**. São Paulo: IASP, 2017. p. 375.

LRE, a extraconcursabilidade valeria apenas para os créditos oriundos de obrigações contraídas “durante a recuperação judicial”.

A despeito dessa redação, alguns juristas, como o professor Manoel Justino Bezerra Filho⁶⁸ e Leonardo Dias⁶⁹, defendem que a regra de extraconcursabilidade do art. 67 deve ser aplicada aos créditos constituídos a partir da data de ajuizamento do pedido de recuperação judicial. Esse entendimento seria mais adequado aos fins da lei de estimular a oferta de crédito a empresas em recuperação judicial, além de guardar coerência com o parágrafo único do art. 67, que adota como termo inicial para a reclassificação de créditos prevista no dispositivo a data do “pedido de recuperação judicial”.

Não obstante ao coerente entendimento dos autores acima evidenciado, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) tende a decidir que a interpretação mais adequada do art. 67 da LRE é a que considera como extraconcursais os créditos constituídos entre a data do deferimento do processamento da recuperação judicial e da decretação da falência⁷⁰.

Por fim, conforme anota o professor Francisco Satiro⁷¹, é importante perceber também que a data de formalização do crédito não serve como parâmetro para verificar se o crédito será enquadrado na regra do art. 67 da LRE. Isso porque, em verdade, deve-se analisar a data da contrapartida auferida pelo devedor. Desse modo, ainda que um crédito tenha sido reconhecido apenas após a data de processamento da recuperação judicial, ele será considerado concursal se for decorrente de uma obrigação cumprida antes do pedido de recuperação.

⁶⁸ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência**: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 243.

⁶⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 178.

⁷⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (4. Turma). **Recurso Especial n. 1185567/RS**. Relator: Ministro Antônio Carlos Ferreira, 05 de junho de 2014. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201000462149&dt_publicacao=10/10/2014. Acesso em: 18 nov. 2020. A expressão “durante a recuperação judicial”, gravada nos arts. 67, caput, e 84, V, da Lei de Falências e de Recuperação de Empresas, abrange o período compreendido entre a data em que se defere o processamento da recuperação judicial e a decretação da falência, interpretação que melhor harmoniza a norma legal com as demais disposições da lei de regência e, em especial, o princípio da preservação da empresa (LF, art. 47).

⁷¹ SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. O “dinheiro novo” como elemento de interpretação do conceito de “crédito existente” na recuperação judicial. In: WAISBERG, Ivo. **Temas de direito da insolvência**: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: IASP, 2017. p. 276.

Na mesma linha, nos casos de responsabilidade civil, o critério de referência deve ser a data do ato ilícito. Portanto, ainda que eventual decisão judicial que reconheça o dever de reparar dano seja proferida após o deferimento do processamento da recuperação judicial, por exemplo, o crédito em questão não será considerado extraconcursal se o ato ilícito tiver sido praticado antes do pedido de recuperação judicial. Em consonância com esse raciocínio do professor Francisco Satiro, o STJ⁷² utiliza a data do “fato gerador da obrigação” como critério para determinar se o crédito analisado estará sujeito à recuperação judicial ou se poderá ser considerado extraconcursal nos termos do art. 67 da LRE.

Nas hipóteses de contratos de trato sucessivo ou de execução continuada, por sua vez, ainda que firmados antes do pedido de recuperação judicial, os créditos relativos a prestações cumpridas após a data de processamento da recuperação serão considerados extraconcursais nos termos do art. 67 da LRE. Afinal, esses acordos negociais apresentam um caráter sinalagmático, e suas obrigações se prolongam no tempo.

Ou seja, a data de formalização do crédito não é critério para aferir o seu caráter concursal ou extraconcursal. Para tanto, impende, na verdade, verificar a data da contrapartida auferida pelo devedor ou, no caso de responsabilidade civil, a data do ato ilícito.

2.4 A reclassificação de créditos preexistentes e o credor parceiro

O parágrafo único do art. 67⁷³ da redação original da LRE previu que, no caso de decretação de falência, os créditos quirografários concursais de fornecedores que permanecerem normalmente fazendo negócios com o devedor recuperando serão

⁷² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (4. Turma). **Recurso Especial n. 1447918/SP**. Relator: Ministro Luís Felipe Salomão, 07 de abril de 2016. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1501604&num_registro=201400812700&data=20160516&formato=PDF. Acesso em: 18 nov. 2020.

⁷³ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Parágrafo único. Os créditos quirografários sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial terão privilégio geral de recebimento em caso de decretação de falência, no limite do valor dos bens ou serviços fornecidos durante o período da recuperação.

reclassificados como créditos de privilégio geral, no limite dos valores dos bens ou serviços fornecidos durante a recuperação judicial.

Embora alguns doutrinadores⁷⁴ tenham defendido que esse benefício não se aplica a contratos de mútuo, visto que a redação do dispositivo não os previu expressamente, a interpretação que melhor se adequa ao princípio da preservação da empresa é a que não os exclui⁷⁵. Afinal, o dinheiro é considerado um bem móvel, de modo que o mutuante pode ser entendido como um fornecedor de crédito.

A proposta dessa disposição é, evidentemente, estimular que os fornecedores das empresas em recuperação judicial continuem provendo os bens e serviços necessários para que o devedor mantenha suas atividades em funcionamento. Assim, poder-se-ia supor que essa regra seria capaz de incentivar que financiadores preexistentes da empresa em crise continuassem a oferecer linhas de crédito após o pedido de recuperação judicial.

O incentivo, todavia, se mostrou bastante limitado. Conforme Assumpção e Teixeira⁷⁶ indicam, a classe de credor com privilégio geral não possui nenhum tratamento privilegiado efetivo, uma vez que ela se encontra em uma das últimas posições na ordem de pagamento do crédito em caso de decretação de falência. Em suma, embora a disposição original do parágrafo único do art. 67 da LRE tenha conferido um tratamento diferenciado a eventual financiador de empresas em recuperação judicial, percebe-se que o estímulo foi insuficiente.

Na tentativa, então, de oferecer vantagens mais efetivas aos credores preexistentes que mantivessem relações negociais com o devedor e permanecessem concedendo crédito a ele, desenvolveu-se a figura do “credor parceiro”⁷⁷.

⁷⁴ MANGE, Renato Luiz de Macedo. Classificação dos créditos na falência. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 25, n. 83, 2005. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/83/index.html?_ga=2.69826512.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020. p. 119.

⁷⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 199.

⁷⁶ ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; TEIXEIRA, P. F. A necessidade de estímulo ao financiamento das sociedades empresárias em recuperação judicial e seus benefícios para a preservação da empresa. *In*: LAGASSI, Veronica; RIBEIRO, Maria de Fátima; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. **Direito Empresarial**. 1. ed. Florianópolis: CONPEDI, 2020. p. 80.

⁷⁷ BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo**. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 243.

A experiência brasileira demonstrou que, em diversos processos, os devedores incluíam em seus planos de recuperação judicial cláusulas que estabeleciam melhores condições de pagamento do crédito concursal aos credores que, de alguma forma, colaborassem com a empresa em crise. Usualmente, aplica-se aos créditos desses parceiros uma taxa de deságio menor, estabelece-se um período de carência mais curto para início dos pagamentos e/ou confere-se a eles um parcelamento menor para quitação da dívida.

Embora possa parecer, à primeira vista, que esse tratamento favorecido viole o princípio do *par conditio creditorum*, Felipe Evaristo dos Santos Galea e Igor Silva de Lima⁷⁸ explicam que essas vantagens são lícitas, desde que haja critérios objetivos para se definir os sujeitos que serão considerados “parceiros” e que seja dada essa oportunidade de colaboração a todos os credores.

Não obstante ao fato de que a possibilidade de tratamento privilegiado no plano de recuperação judicial a credores que colaborarem com a empresa em recuperação judicial não esteja prevista expressamente na LRE, essa prática corriqueira está em perfeita sintonia com o princípio da preservação da empresa. Afinal, seguindo a mesma lógica do benefício da reclassificação de crédito, é justo que o credor que assumir maiores riscos e permanecer fazendo negócios com a empresa em crise possa auferir vantagens nas condições de pagamento de seu crédito concursal, uma vez que essa sua atitude aumenta as perspectivas de soerguimento do ente produtivo.

Diante disso, não há dúvidas de que a oferta de crédito pode ser considerada uma colaboração à superação da crise financeira da empresa, de modo que o financiador de empresas em recuperação judicial que também seja um credor concursal poderá receber um tratamento mais vantajoso no pagamento de seus créditos sujeitos ao processo recuperacional.

Por fim, é mister pontuar que, em razão do fracasso do disposto na redação original do parágrafo único do art. 67 da LRE em fomentar a concessão de crédito

⁷⁸ GALEA, Felipe Evaristo dos Santos; LIMA, Igor Silva de. Credor parceiro e o princípio da *par conditio creditorum*. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 155.

novo a empresas em recuperação judicial por credores preexistentes, o PL n. 4.458/2020 se propôs a alterar a redação do referido dispositivo no sentido de extinguir o benefício da reclassificação de crédito e positivar a figura do credor parceiro⁷⁹.

2.5 A insuficiência do tratamento jurídico do financiamento de empresas em recuperação judicial na redação original da LRE

Conforme tem-se visto no presente trabalho, o dinheiro novo cumpre um papel decisivo para o efetivo soerguimento da atividade empresarial em crise. Por esse motivo, os regimes de insolvência devem conter regras eficazes que estimulem a concessão de crédito novo a empresas em dificuldades econômico-financeiras.

Essa importância não passou despercebida pelo legislador originário da LRE. Logo após a promulgação da Lei n. 11.101/2005, o Deputado Osvaldo Biolchi, Relator do projeto de lei que resultou na LRE, foi convidado a escrever a Apresentação da obra coletiva *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*⁸⁰, organizada pelos professores Paulo Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão.

Nessa ocasião, o parlamentar reconheceu a relevância do acesso ao crédito para que as empresas em recuperação judicial conseguissem se reerguer e sustentou que a LRE seria capaz de incentivar a oferta de financiamento⁸¹. Após mais de quinze

⁷⁹ BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei n. 4.458/2020**. Altera as Leis n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8886023&ts=1606427912366&disposition=inline>. Acesso em: 29 nov. 2020. Art. 67 [...] Parágrafo único. O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura.

⁸⁰ TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

⁸¹ BIOLCHI, Osvaldo. In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. Afora isso, para se recuperar as empresas é indispensável o capital de giro. O art. 67 desta nova legislação é claro e estabelece que: 'Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, serão considerados extraconcursais...'. Este princípio é de grande relevância para a recuperação das empresas. Primeiramente, porque nos deixa claro que toda e qualquer obrigação assumida, como aquisição de bens a prazo, novos aportes de financiamentos feitos na execução do Plano de Recuperação de Empresa, é considerada obrigação, que, em eventual decretação de falência da empresa em recuperação, é considerada extraconcursal; isto significa que terá prioridade sobre qualquer credor dos credores anteriores à recuperação judicial. Com esta revolução e o espírito da nova lei em vigor, as empresas que se encontrarem em

anos de vigência da lei, no entanto, é possível afirmar que as intenções dos parlamentares com relação ao oferecimento de crédito a empresas em crise foram frustradas.

Primeiramente, o benefício da reclassificação de crédito quirografário preexistente em crédito com privilégio geral — previsto na redação original do parágrafo único do art. 67 da LRE — mostrou-se incapaz de estimular a concessão de crédito novo.

Além disso, a consolidação da possibilidade de previsão de tratamento mais vantajoso aos credores parceiros no plano de recuperação judicial, ainda que também seja considerada um estímulo à concessão de novos créditos por credores preexistentes, não incentiva financiadores externos ao processo e, por isso, não foi suficiente para fomentar a oferta de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial.

Outrossim, Paulo Salles de Toledo atribui ao fracasso da LRE no tocante ao estímulo de financiamento de empresas em recuperação judicial a ausência, no texto legal, de efetivos benefícios dos quais os financiadores pudessem se aproveitar no curso do próprio processo recuperacional⁸².

Entretanto, o principal motivo para o insucesso da proposta inicial da LRE parece ser a baixa proteção do crédito novo concedido. Thomas Benes Felsberg e Paulo Fernando Campana Filho⁸³ apontam que a posição do financiamento extraconcursal de empresas em recuperação judicial na ordem de pagamento em caso de decretação de falência não foi capaz de estimular a oferta de dinheiro novo às empresas em crise.

recuperação judicial poderão gozar de crédito com mais certeza na devolução desses valores e adimplir, com isto, suas obrigações com mais segurança. Isto tudo representa, indubitavelmente, mais facilidade de recuperação. Dentro desse quadro, não emerge dúvida ou desconfiança de que será bem mais fácil carrear recursos no mercado a taxas de juros compatíveis com a crise e desenvolver a política de acesso sem tantas formalidades.

⁸² TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 36, n. 131, 2016. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/131/index.html?_ga=2.77747412.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020. p. 173.

⁸³ FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando O desafio do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado**: direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015. p. 274.

Isso porque, conforme será melhor demonstrado no capítulo seguinte, a redação original da LRE estabeleceu uma série de credores extraconcursais com maiores preferências do que as do financiador⁸⁴. Por esse motivo, Leonardo Dias sustenta que, ao se fazer uma análise de todo o sistema normativo da insolvência empresarial brasileiro, o texto primário da LRE, na verdade, desincentivou a concessão de crédito novo⁸⁵.

Por fim, além de não ter assegurado uma prioridade absoluta ao crédito dos novos financiamentos, a LRE, em sua origem, não apresentou mecanismos eficientes para constituir garantias atreladas a esses tipos de financiamento que possam reduzir o risco de crédito e, consequentemente, estimular a oferta de dinheiro novo.

Recentemente, buscou-se alterar esse cenário por meio da aprovação do PL n. 4.458/2020, que, na data de fechamento desta monografia (07/12/2020), já havia sido aprovada pelo Congresso Nacional, mas aguardava sanção presidencial. A seguir, será demonstrada, então, a importância da posição extraconcursal do financiador e da outorga de garantias como medidas de mitigação do risco de crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial e de que maneira a LRE trata da questão.

⁸⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. In: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Almedina Brasil, 2015. A prioridade concedida pelo art. 67 da LRE, no entanto, é insuficiente para estimular o financiamento. Isso porque no sistema falimentar brasileiro há créditos classificados como extraconcursais de diferentes categorias, não havendo, ademais, a definição de ordem de preferência entre eles. O art. 84 da lei define uma série de créditos qualificados como extraconcursais, os quais podem esvaziar substancialmente a proteção que o art. 67 pretendeu conferir ao financiamento concedido na recuperação judicial.

⁸⁵ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. Portanto, ainda que o legislador pretendesse conferir um incentivo ao financiamento das empresas em crise, não há dúvidas de que ele é insuficiente e, conforme veremos, quando cotejado com o restante do ordenamento, percebe-se que o arcabouço legal oferece, na verdade, ao menos à primeira vista, um desincentivo ao financiamento das empresas em crise.

3 A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DO CRÉDITO NO FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

3.1 O risco de crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial

O risco, em uma acepção genérica, faz referência a eventos incertos, futuros e inesperados que podem causar perdas ou danos⁸⁶. Os riscos são inerentes às relações contratuais, uma vez que sempre existe a probabilidade de descumprimento do contrato em razão de fatores imprevistos, exógenos ou não. Existem diversas espécies de risco, mas o presente trabalho tem por objetivo analisar o risco de crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial, que pode ser entendido como a probabilidade de que o devedor não efetue o pagamento do crédito nas condições avençadas⁸⁷.

No contexto da recuperação judicial, o risco de crédito é proeminente, uma vez que a empresa devedora se encontra em um estado de insolvência no qual não consegue quitar suas dívidas. Assim, para que haja incentivos ao financiamento de empresas em recuperação judicial, é necessário que o direito forneça mecanismos adequados para reduzir riscos e proteger o crédito novo⁸⁸.

Nessa empreitada, os sistemas de insolvência oferecem dois mecanismos principais para mitigar o risco de inadimplência nos contratos de financiamento de empresas em processos de reestruturação. O primeiro deles é conferir uma maior prioridade na ordem de recebimento do crédito no caso de eventual liquidação. Costuma-se estabelecer que os créditos decorrentes desses financiamentos sejam excluídos do concurso de credores e, assim, sejam quitados antes dos créditos

⁸⁶ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

⁸⁷ SADDI, Jairo. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 29, n. 105, 2009. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/105/index.html?_ga=2.107114690.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020. p. 76-78.

⁸⁸ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 157.

concurais. Porém, é possível que essa prioridade extraconcursal não seja suficiente para estimular a oferta de dinheiro novo, de modo que restará necessária a outorga de garantias para proteger adequadamente o crédito do financiador.

Diante disso, percebe-se que as prioridades e as garantias concedidas aos financiadores podem gerar atritos com os credores preexistentes, haja vistas que o resultado da liquidação dos bens da empresa em eventual falência será revertido preferencialmente para satisfazer o crédito financiado. Assim, a empresa em recuperação judicial somente deve tomar empréstimos quando eles forem capazes de elevar as taxas globais de recuperação de crédito dos credores concursais.

Ocorre que, conforme aponta Débora Kirschbaum⁸⁹, não é possível testar os cenários com ou sem financiamento para saber qual deles apresentaria uma taxa de recuperação de créditos maior. É por esse motivo que as vantagens concedidas ao financiador devem ser contrabalanceadas com a proteção dos credores preexistentes.

Desse modo, os regimes de insolvência empresarial devem criar mecanismos eficientes para reduzir os riscos do financiador e, conseqüentemente, estimular a oferta de crédito novo, sem prejudicar os interesses dos credores concursais. Dito isso, posto que o sistema norte-americano busca compatibilizar as prioridades conferidas aos financiadores com a proteção dos credores preexistentes, convém fazer um exame desse regime estrangeiro para, na sequência, analisar as regras do direito recuperacional brasileiro quanto ao tema, especialmente as novas alterações propostas pelo PL n. 4.458/2020, que se pautou em referências da legislação estadunidense.

⁸⁹ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 142.

3.2 O sistema de insolvência empresarial norte-americano e o *debtor-in-possession (dip) financing*

O sistema de insolvência norte-americano possui regras específicas para assegurar a preservação da empresa em crise financeira⁹⁰. A professora Sheila Neder Cerezetti⁹¹ explica que os mecanismos voltados para a reorganização da atividade empresarial tiveram origem principalmente no *equity receivership*, que foi criado na experiência prática por credores, devedores, acionistas e magistrados para lidar com as situações das empresas de ferrovias (*railroads*).

No procedimento do *equity receivership*, um credor ajuizava um pedido para que fossem suspensas ações contra o devedor e que fosse nomeado um *receiver*, que seria responsável por preservar os ativos da empresa. Assim, para conservar os bens do devedor, o *receiver*, em constante interlocução com o juiz, deveria empreender esforços para manter as atividades em funcionamento, sendo que ele poderia obter financiamentos para cumprir com essa finalidade⁹².

Os tribunais estadunidenses permitiam que o *receiver* emitisse certificados de dívida (*receiver's certificates*), por meio dos quais a ferrovia obtinha empréstimos garantidos por todos os bens da companhia e com prioridade de pagamento sobre todos os demais credores preexistentes, inclusive os titulares de hipotecas⁹³. Essa autorização judicial era fundamentada no argumento de que a manutenção das atividades das ferrovias atendia a um interesse público⁹⁴.

Paralelamente a isso, os credores e acionistas negociavam o controle da companhia. Após acordarem sobre o plano de reorganização, um comitê formado por todos os credores adquiria os ativos da empresa por meio de compensação de seus créditos⁹⁵. Assim, reestruturava-se o passivo e a atividade produtiva era preservada.

⁹⁰ CERZETTI, Sheila C Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 91.

⁹¹ Ibidem. p. 96.

⁹² Ibidem. p. 97-98.

⁹³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 138.

⁹⁴ Idem.

⁹⁵ CERZETTI, Sheila C Neder. op. cit. p. 98.

A partir do *equity receivership*, portanto, começou-se a superar a ideia, até então preponderante, de que a liquidação da empresa insolvente seria a única solução para pagar os credores. O desenvolvimento dessa nova lógica de conservação da empresa levou à edição do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* de 1978, que criou regras específicas destinadas a promover a reorganização empresarial⁹⁶.

A partir da distribuição do pedido de reorganização fundado no *Chapter 11*, considera-se que todo o patrimônio da empresa em crise forma um conjunto de massa chamado de *estate*, que passa a ser o proprietário de todos os bens relacionados. Assim, até a aprovação do plano de reorganização, quando a propriedade dos bens retorna ao devedor, este é reconhecido apenas como um possuidor dos ativos do ente produtivo⁹⁷.

É por esse motivo, aliás, que o financiamento de empresas em processo de reorganização pelo *Chapter 11* é denominado de *debtor-in-possession financing* (*DIP financing*), expressão que, em tradução livre, significa “financiamento do devedor em posse”. Todavia, haja vistas que, na recuperação judicial brasileira, não há a figura do *estate* e que o devedor não perde a propriedade de seus bens, não é adequado utilizar a nomenclatura “financiamento DIP” no sistema de insolvência do Brasil⁹⁸, embora a adoção dessa expressão seja comum.

De todo modo, em continuidade, com início na data de distribuição do pedido de reorganização do *Chapter 11*, todas as execuções e pagamentos do devedor são suspensos temporariamente para que este possa negociar com mais segurança e previsibilidade um plano de reorganização empresarial. Essa previsão é semelhante ao *stay period* disposto no art. 6º da LRE, o que se explica pelo fato de que a recuperação judicial brasileira, inaugurada pela Lei n. 11.101/2005, foi inspirada pelo procedimento norte-americano.

⁹⁶ CEREZETTI, Sheila C Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 96-100.

⁹⁷ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 130.

⁹⁸ CAPRARA, Guilherme; ASSIS, Gabriela Chang de. *Dip Financing: o financiamento das empresas no curso do processo de recuperação judicial brasileiro*. In: SILVEIRA, Arthur Alves; BÂRIL, Daniel; FERNANDES JR, João Medeiros. **Recuperação Judicial de Empresas: temas atuais**. Porto Alegre: OAB/RS, 2018. p. 94.

Porém, embora haja similitudes entre as legislações dos dois países, o tratamento do financiamento de empresas em processo de reestruturação, que é um dos pontos mais enaltecidos da lei americana, não foi replicado no texto original da LRE brasileira⁹⁹.

3.2.1 As quatro modalidades de DIP financing previstas no Bankruptcy Code norte-americano

Nos Estados Unidos, há quatro modalidades de financiamento de empresas em processo de reorganização pelo *Chapter 11* — todas previstas no §364 do *Bankruptcy Code* de 1978¹⁰⁰ —, sendo que apenas a primeira delas dispensa autorização judicial. A modalidade prevista pelo §364 (a) da supracitada lei norte-americana permite que o devedor, salvo se houver decisão judicial em sentido contrário, tome empréstimos sem garantias, desde que os recursos captados sejam destinados ao curso normal das atividades da empresa. Nesses casos, o crédito concedido terá a mesma prioridade que as despesas administrativas¹⁰¹.

A segunda modalidade, prevista no § 364 (b) possibilita, por sua vez, que o devedor, mediante autorização judicial, obtenha financiamento sem garantias para ser destinado a atividades fora do curso normal dos negócios da empresa. Nessa situação, o dinheiro novo concedido também terá a mesma prioridade das despesas administrativas¹⁰².

Caso o devedor não consiga obter crédito novo nas modalidades anteriores, o juiz, com fundamento no §364 (c), pode autorizar a obtenção de empréstimo sem garantias, mas com preferência creditória acima das despesas administrativas. Ocorre que, por serem quirografários, a prioridade absoluta desse crédito se restringe ao produto da alienação dos bens não onerados, nos termos da legislação estadunidense. Por esse motivo, a fim de estimular a concessão de dinheiro novo,

⁹⁹ REIS, Renato Azevedo Dantés dos. O financiamento a empresas em recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 401.

¹⁰⁰ THE United States of America. Title 11 – Bankruptcy. Disponível em: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>. Acesso em: 29 nov. 2020.

¹⁰¹ FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando O desafio do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado**: direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015. p. 276.

¹⁰² Idem.

essa super prioridade pode ser acompanhada de uma garantia real sobre bens do devedor que estejam livres ou de uma garantia real de segundo grau sobre bens onerados¹⁰³.

A quarta modalidade, por fim, é prevista no §364 (d) e possibilita que o juiz autorize financiamentos atrelados a uma garantia real com um grau equivalente ou superior a outra garantia de direito real existente sobre o mesmo bem (*priming lien*). Essa alternativa, no entanto, é autorizada apenas em situações excepcionais, quando o devedor não conseguir obter crédito por outros meios e for possível proteger os interesses do credor titular das garantias rebaixadas¹⁰⁴.

Desse modo, a fim de comprovar que os direitos dos credores preexistentes serão preservados, exige-se a apresentação de uma prova pré-constituída de que, caso seja promovida a excussão da garantia para satisfazer o crédito do financiamento, sobrarão recursos suficientes para pagar também o crédito concursal garantido¹⁰⁵.

Não obstante as prioridades e garantias concedidas aos financiadores possam ser alvos de impugnação judicial, o §364 (e) do *Bankruptcy Code* se preocupou em determinar que essas condições dos contratos de financiamento fossem preservadas mesmo que as decisões judiciais que as autorizarem sejam posteriormente revogadas, salvo se o recurso que as impugnar receber prontamente efeito suspensivo¹⁰⁶.

Diante do exposto, constata-se que o sistema estadunidense possui mecanismos capazes de viabilizar a obtenção de empréstimos, no curso do processo de reestruturação pelo *Chapter 11*, por empresas com poucos bens livres de ônus, sem prejudicar injustamente os direitos dos credores preexistentes garantidos.

¹⁰³ FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. O desafio do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado**: direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015. p. 276.

¹⁰⁴ Idem.

¹⁰⁵ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil**: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 156.

¹⁰⁶ FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. op. cit. p. 275.

Outrossim, há, ainda, regras que asseguram ao financiador a previsibilidade de que as condições dos contratos de mútuo não serão cassadas ou alteradas em razão de posterior revogação da decisão judicial que autorizar o financiamento DIP.

3.2.2 Outros incentivos ao DIP financing não previstos expressamente no Bankruptcy Code norte-americano

Além das modalidades de empréstimo previstas na lei falimentar norte-americana, verifica-se que, nos Estados Unidos, existem outros mecanismos de estímulo ao financiamento DIP que não são previstos no *Bankruptcy Code* de 1978. Um exemplo disso é a outorga de garantias reais que protejam tanto o crédito novo extraconcursal quanto o crédito concursal para estimular a concessão de financiamentos por parte de credores preexistentes. Essa prática é denominada de *cross-collateralization* e pode ser útil para o estímulo de dinheiro novo, ainda que seja alvo de questionamentos, porquanto pode-se entender que ela viola a isonomia entre os credores preexistentes¹⁰⁷.

A despeito disso, os tribunais americanos costumam aprovar cláusulas de *cross-collateralization* quando resta demonstrado que a atividade empresarial necessita do financiamento para se manter em operação, que o financiador não aceita condições menos favoráveis e que o devedor não consegue obter dinheiro novo de outra forma¹⁰⁸. Entende-se que esse empréstimo atenderá ao melhor interesse dos credores, pois preservará o valor da empresa em funcionamento (*going concern value*) e, assim, aumentará a perspectiva de recuperação de crédito pelos credores concursais.

As cláusulas de *cross-collateralization*, contudo, podem não ser uma solução adequada para o sistema de insolvência empresarial brasileiro, visto que é possível

¹⁰⁷ FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. O desafio do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado**: direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015. p. 277-278.

¹⁰⁸ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil**: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 163.

que elas sejam encaixadas na hipótese de ineficácia prevista no art. 129, inciso III¹⁰⁹, da LRE. Além disso, é possível também que a extensão de garantias aos créditos concursais seja enquadrada no tipo penal previsto pelo art. 172¹¹⁰ da LRE, que proíbe a oneração de patrimônio do devedor para beneficiar um credor em detrimento dos demais no curso da recuperação judicial¹¹¹.

Em continuidade, uma outra proposta não prevista no *Bankruptcy Code*, mas que é comum nos Estados Unidos e que garante maior proteção ao financiador para conceder dinheiro novo é a modalidade de empréstimos rotativos (*revolving loans*). Trata-se de um mecanismo contratual em que o financiador concede rodadas curtas e sucessivas de crédito condicionadas a determinadas metas de fluxo de caixa. Assim, caso o devedor não cumpra com as condições preestabelecidas, o financiador cessa a concessão de crédito e pode ser reembolsado pelos valores entregues¹¹².

Esse tipo de empréstimo geralmente está relacionado à constituição de capital de giro para manter a atividade produtiva em funcionamento, sendo vedada a destinação dos recursos para outros fins. A modalidade de empréstimos rotativos é atrativa ao financiador porque limita a exposição deste ao risco de crédito apenas aos valores desembolsados em cada rodada¹¹³.

Por fim, uma outra ferramenta da qual os financiadores podem se valer é a inserção de cláusulas nos contratos de financiamento que instituem obrigações não-pecuniárias (*covenants*) que permitam ao credor acompanhar e controlar algumas

¹⁰⁹ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 129. São ineficazes em relação à massa falida, tenha ou não o contratante conhecimento do estado de crise econômico-financeira do devedor, seja ou não intenção deste fraudar credores: [...] III – a constituição de direito real de garantia, inclusive a retenção, dentro do termo legal, tratando-se de dívida contraída anteriormente; se os bens dados em hipoteca forem objeto de outras posteriores, a massa falida receberá a parte que devia caber ao credor da hipoteca revogada.

¹¹⁰ Ibidem. Art. 172. Praticar, antes ou depois da sentença que decretar a falência, conceder a recuperação judicial ou homologar plano de recuperação extrajudicial, ato de disposição ou oneração patrimonial ou gerador de obrigação, destinado a favorecer um ou mais credores em prejuízo dos demais.

¹¹¹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 261.

¹¹² FELSBURG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. O desafio do financiamento das empresas em recuperação judicial. In: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado**: direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015. p. 278.

¹¹³ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. op. cit. p.109.

atividades do devedor. Os juristas Assumpção e Teixeira¹¹⁴ apontam que essa prática é comum tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil e que os *covenants* permitem que os financiadores condicionem a concessão de empréstimos, por exemplo, à prestação periódica de determinadas informações, a alterações na administração da empresa, à venda de ativos específicos, entre outros compromissos.

Dito isso, tendo feita uma apresentação acerca do sistema norte-americano de insolvência empresarial — especialmente sobre as modalidades de financiamento DIP existentes e as respectivas prioridades e possibilidades de outorgas de garantias em favor do financiador, além do exame de outros incentivos não previstos expressamente no *Bankruptcy Code* de 1978 —, os próximos tópicos debruçar-se-ão nos aspectos jurídicos das prioridades e garantias do financiador de empresas em recuperação judicial no Brasil, como alternativas para a mitigação do risco de crédito.

3.3 A importância da posição do financiamento de empresas em recuperação judicial na ordem de pagamento em caso de decretação de falência para a redução dos riscos de crédito

Para que haja estímulo na oferta de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial, são necessárias medidas capazes de reduzir o risco de crédito nos contratos de financiamento. Nesse intuito, a redação original da LRE classificou os empréstimos concedidos a empresas em recuperação judicial como créditos extraconcursais, nos termos do art. 67 da lei, a fim de que, no caso de posterior decretação da falência do devedor, o financiador estivesse em uma posição mais vantajosa para receber o seu crédito.

Ocorre que essa pretensa prioridade do financiamento concedido no curso do processo de recuperação judicial não foi absoluta, porquanto outros créditos extraconcursais possuíam preferências maiores, além de que há uma série de outros valores que sequer participam do processo falimentar.

¹¹⁴ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; TEIXEIRA, P. F. A necessidade de estímulo ao financiamento das sociedades empresárias em recuperação judicial e seus benefícios para a preservação da empresa. In: LAGASSI, Verônica; RIBEIRO, Maria de Fátima; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. **Direito Empresarial**. 1. ed. Florianópolis: CONPEDI, 2020. p. 82.

O art. 49, §§ 3º e 4º¹¹⁵, da LRE, exclui os seguintes créditos do alcance da recuperação judicial: (i) créditos de titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis; (ii) créditos de arrendador mercantil; (iii) créditos de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias; (iv) créditos de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio; (v) créditos relativos a adiantamento de contrato de câmbio (ACC).

Percebe-se que, nessas hipóteses, o legislador optou por privilegiar as condições contratuais e os direitos de propriedade sobre a coisa. Em caso de decretação de falência, então, o credor titular de alguma dessas posições elencadas assegura a propriedade do bem relacionado para solver o seu crédito. Desse modo, é possível que significativa parte dos ativos da massa falida seja destinada a pagar esses credores.

Por esse motivo, o professor Ivo Waisberg¹¹⁶ sustenta que o benefício da extraconcursabilidade do art. 67 da LRE é pouco atrativo porque, em caso de decretação de falência, os credores não sujeitos também disputam por determinados bens da empresa. Isso, por conseguinte, dificulta ainda mais a mensuração de riscos pelo financiador e o desestimula a conceder crédito novo.

Outrossim, além da prioridade dos credores não sujeitos à recuperação judicial, o texto original da LRE previu alguns créditos que, na hipótese de decretação de falência, devem ser pagos pela massa falida antes dos créditos extraconcursais. É o caso das despesas cujo pagamento antecipado seja indispensável à administração

¹¹⁵ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 49 [...] § 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretratabilidade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais à sua atividade empresarial. § 4º Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.

¹¹⁶ WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não submetidos à recuperação judicial. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 201.

da falência, que devem ser quitadas pelo administrador judicial a partir dos recursos disponíveis em caixa, nos termos do art. 150¹¹⁷ da LRE.

Além disso, também devem ser satisfeitos antes dos débitos extraconcursais os créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial vencidos nos três meses anteriores à decretação da falência, limitados a cinco salários-mínimos por trabalhador, os quais devem ser pagos pela massa falida tão logo haja disponibilidade em caixa, nos termos do art. 151¹¹⁸ da LRE.

A redação original da LRE, ademais, também determinou que fossem pagos antes dos credores extraconcursais os créditos passíveis de restituição em dinheiro por alguma das três hipóteses previstas no art. 86 da lei. A primeira delas corresponde à situação de inexistência de coisa à época do pedido de restituição, situação em que o pagamento deve ser feito no valor atualizado da avaliação do bem ou, se for o caso, no montante pelo qual foi vendido.

A segunda hipótese trata dos valores entregues ao devedor decorrente de adiantamento a contrato de câmbio (ACC) para exportação, os quais, como visto, não se sujeitam à recuperação judicial. A exclusão desses créditos do procedimento falimentar foi uma escolha política do legislador no intuito de facilitar e baratear o financiamento aos exportadores para, assim, estimular exportações e, conseqüentemente, buscar promover um superávit na balança comercial do país¹¹⁹. Alinhada aos propósitos do legislador, a jurisprudência¹²⁰ confirma o entendimento de

¹¹⁷ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 150. As despesas cujo pagamento antecipado seja indispensável à administração da falência, inclusive na hipótese de continuação provisória das atividades previstas no inciso XI do caput do art. 99 desta Lei, serão pagas pelo administrador judicial com os recursos disponíveis em caixa.

¹¹⁸ Ibidem. Art. 151. Os créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores à decretação da falência, até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, serão pagos tão logo haja disponibilidade em caixa.

¹¹⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 13. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018. p. 342-343.

¹²⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (3. Turma). **Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1306924/SP**. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, 12 de agosto de 2014. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201200162060&dt_publicacao=28/08/2014. Acesso em: 19 nov. 2020. A título de exemplo: conforme entendimento adotado pelo Superior Tribunal de Justiça, o art. 49, § 4º, da Lei n.º 11.101/05, estabelece que o crédito advindo de adiantamento de contrato de câmbio não está sujeito aos efeitos da recuperação judicial.

que a importância entregue a título de ACC é passível de restituição por se tratar de dinheiro de terceiro em posse do devedor.

A terceira situação, por fim, faz alusão aos valores entregues ao devedor pelo contratante de boa-fé nas hipóteses de revogação ou ineficácia do contrato previstas no art. 129 da LRE, consoante o disposto no art. 136 da LRE. Note-se que o mencionado art. 136 estabelece que, uma vez reconhecida a ineficácia de determinado ato, as partes devem retornar ao estado anterior e o contratante de boa-fé passa a ter o direito à restituição dos bens entregues ao devedor. Por outro lado, contratante que agiu de má-fé é excluído dessa hipótese de restituição em dinheiro.

Finalmente, impende ressaltar também que os tribunais¹²¹ decidem no sentido de que as contribuições previdenciárias descontadas dos empregados e não repassadas são passíveis de pedido de restituição pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), o que pode, a depender do caso concreto, resultar em significativa subtração de recursos da massa falida.

Verifica-se, pois, que, na falência, considerando o texto inicial da LRE, pode haver muitos créditos prioritários que devem ser pagos antes de qualquer verba extraconcursal e, portanto, antes de qualquer crédito decorrente de financiamento concedido a empresa em recuperação judicial. Não bastasse apenas isso, as disposições originais do art. 84 da LRE¹²² conferiram maior prioridade a outros

¹²¹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (4. Turma). **Recurso Especial n. 86520/SP**. Relator: Ministro Aldir Passarinho Junior, 29 de maio de 2001. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=IMG&sequencial=42447&num_registro=199600048223&data=20010917&formato=PDF. Acesso em: 18 nov. 2020. A título de exemplo: de acordo com o entendimento predominante na jurisprudência, as restituições, caso das contribuições previdenciárias descontadas dos salários e retidas pelo empregador, devem efetivar-se antes do pagamento de qualquer crédito, ainda que trabalhista, pois os bens a que se referem não integram o patrimônio do falido.

¹²² BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a: I – remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, e créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência; II – quantias fornecidas à massa pelos credores; III – despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência; IV – custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tenha sido vencida; V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

créditos extraconcursais do que aos créditos dos financiadores das empresas em recuperação judicial, enquadrados no art. 67 da lei falimentar.

De acordo com a redação original do supracitado dispositivo, no caso de decretação de falência, eventual financiador que se propusesse a emprestar dinheiro para o devedor durante a recuperação judicial receberia o seu crédito apenas após o pagamento (i) das remunerações devidas ao administrador judicial e seus auxiliares, (ii) de créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidentes de trabalho relativos a serviços prestados após a decretação da falência, (iii) das quantias fornecidas à massa falida pelos credores, (iv) das despesas com arrecadação, administração, realização do ativo e distribuição do seu produto, bem como custas do processo de falência e (v) das custas judiciais relativas às ações e execuções em que a massa falida tiver sido vencida.

À derradeira, com relação aos créditos extraconcursais oriundos de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial previstos no art. 67, a LRE determinou que fosse observada também a ordem do art. 83. Ou seja, ainda que o devedor conseguisse obter um financiamento extraconcursal com garantia real, ele estaria uma posição atrás dos créditos trabalhistas extraconcursais na ordem de pagamento no caso de decretação de falência.

Ademais, se o financiamento extraconcursal fosse quirografário, a LRE não se preocupou em fazer qualquer distinção em favor do crédito do financiador, de modo que, em caso de insuficiência de recursos, ele deveria suportar a distribuição proporcional dos valores levantados com os demais fornecedores quirografários extraconcursais que se enquadrarem na mesma condição.

Em síntese, de acordo com a redação original da LRE, no caso de decretação de falência, os seguintes créditos devem ser pagos antes dos créditos extraconcursais do art. 67 da LRE, inclusive os financiamentos eventualmente concedidos: os créditos dos art. 150 e 151 da LRE; os créditos não sujeitos do art. 49, §§3º e 4º, da LRE; os créditos do art. 86 da LRE; os créditos do art. 84, incisos I a IV, da LRE.

Assim, percebe-se que a prioridade conferida ao financiador da recuperação judicial não foi absoluta, diferentemente da modalidade de financiamento do §364 (c)

do *Bankruptcy Code* norte-americano. Rememore-se que, nessa espécie de financiamento DIP, a lei americana confere uma super prioridade ao crédito do financiamento sobre todas as despesas administrativas do processo, além de que não há, no sistema estadunidense, tantos créditos excluídos do procedimento de reorganização do *Chapter 11* como há na recuperação judicial brasileira.

Além disso, as disposições originais da LRE também não previram a possibilidade de constituição de garantias reais sobre bens já onerados, com grau superior às garantias preexistentes, no intuito de incentivar a concessão de dinheiro novo, como previsto na modalidade de financiamento DIP do §364 (d) do *Bankruptcy Code* de 1978.

Por esses motivos, autores sustentam que o tratamento dado ao financiador no Brasil foi insuficiente para estimular a concessão de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial. Assumpção e Teixeira¹²³ defendem que, embora a classificação dos créditos do financiamento como extraconcursais nos termos do art. 67 da LRE pudesse indicar um tratamento mais vantajoso em comparação com os credores concursais, há vários outros credores com vantagens mais efetivas.

Atento a diagnósticos como esse, o PL n. 4.458/2020 buscou alterar a ordem de pagamento dos créditos decorrentes de financiamento de empresas em recuperação judicial, a fim de conferir-lhes uma prioridade maior. O referido projeto de lei propôs alterar a redação do art. 84, de modo que os créditos dos financiadores extraconcursais fossem posicionados imediatamente na frente dos créditos passíveis de restituição em dinheiro previstos no art. 86 da LRE, mas depois dos créditos dos

¹²³ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; TEIXEIRA, P. F. A necessidade de estímulo ao financiamento das sociedades empresárias em recuperação judicial e seus benefícios para a preservação da empresa. In: LAGASSI, Veronica; RIBEIRO, Maria de Fátima; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. **Direito Empresarial**. 1. ed. Florianópolis: CONPEDI, 2020. Em relação à natureza de extraconcursal do crédito, é curial observar que existe uma hierarquia para esses créditos prevista no art. 84 e, segundo ela, os créditos resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, serão pagos em último lugar no grupo (inciso V) e, ainda, respeitada a ordem estabelecida no art. 83. Isso significa, por exemplo, que um crédito sem garantia ou privilégio (quirografário) concedido ao devedor em recuperação terá que se submeter tanto à ordem de preferência do art. 84 (última posição) quanto a do art. 83 (antepenúltima posição), sempre dentro do grupo dos créditos extraconcursais. Prima facie pode parecer um tratamento diferenciado e bem vantajoso vis-à-vis aos créditos concursais, mas não é nem de longe igual ao dado ao credor por adiantamento de quantias em razão de contrato de câmbio (conhecido como ACC), passível de restituição na falência (art. 86, II) e excluído dos efeitos de qualquer recuperação (arts. 49, § 4º e 161, § 1º, da LFR).

art. 150 e 151 da lei falimentar, fora os créditos não sujeitos ao processo de recuperação judicial.

A posição do crédito do financiamento de empresas em recuperação judicial na ordem de pagamento em eventual decretação de falência é uma importante ferramenta para mitigar o risco de inadimplência desses contratos. Porém, constatou-se que o texto primário da LRE não conferiu uma prioridade adequada ao financiador para fomentar a oferta de crédito novo.

O PL n. 4.458/2020 pretendeu alterar esse cenário, mas é possível que, ainda assim, a prioridade do financiamento, por si só, não seja suficiente para estimular novos empréstimos em razão da grande quantidade de credores não sujeitos ao processo falimentar no Brasil. É mister, pois, que também haja mecanismos adequados para a constituição de garantias atreladas a esses contratos de financiamento.

3.4 A importância da outorga de garantias nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial para reduzir o risco de crédito

Combinado às prioridades na ordem de pagamento dos financiamentos de empresas em recuperação judicial, é comum que, para reduzir riscos, potenciais financiadores condicionem a concessão de dinheiro novo à outorga de garantias específicas¹²⁴. No direito brasileiro, as garantias podem ser divididas em pessoais (fidejussórias) ou reais.

Nas garantias pessoais, um terceiro se obriga a saldar o débito caso o devedor principal não o faça. Já nas garantias reais, o devedor ou um terceiro oferece algum bem específico para assegurar a quitação do débito, por meio de algum dos institutos existentes (penhor, hipoteca ou anticrese)¹²⁵.

Além disso, existe também a alienação fiduciária em garantia, que pode ser entendida, em síntese, como um negócio fiduciário por meio do qual “o devedor-

¹²⁴ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 241.

¹²⁵ GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro: direito das coisas**. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 531.

fiduciante transfere ao credor-fiduciário, em confiança e com fins de garantia, a propriedade de coisa móvel ou imóvel, sob a condição resolutiva de lhe ser devolvida a coisa alienada quando ocorrido o evento, futuro e incerto, definido pelas partes”¹²⁶ (garantia fiduciária).

Dito isso, para fins deste trabalho, convém fazer uma análise acerca da constituição de garantias reais e fiduciárias, uma vez que elas conferem mais incentivos ao devedor do que as garantias pessoais, além de que a LRE estabelece alguns limites para a alienação e a oneração de bens do devedor durante a recuperação judicial.

O primeiro incentivo do financiador para optar pela exigência de uma garantia real ou fiduciária nos contratos de mútuo está relacionado à própria função da garantia. Caso não seja decretada falência antes, o financiador poderá, conforme o caso, executar a garantia ou consolidar a propriedade fiduciária para satisfazer o seu crédito.

Além disso, o segundo incentivo é a posição mais vantajosa no caso de decretação de falência que o financiador tem ao atrelar o dinheiro novo a esses institutos. Os créditos de financiamentos garantidos pela alienação fiduciária não participam do processo falimentar, sendo permitido ao financiador consolidar a propriedade fiduciária para satisfazer o seu crédito em caso de inadimplência. Ademais, quanto ao financiamento extraconcursal com garantia real, levando em consideração o texto original da LRE, o financiador passa a ter uma posição mais vantajosa com relação aos demais credores extraconcursais quirografários, porquanto os créditos enquadrados no art. 67 da LRE obedecem a ordem do art. 83 da lei.

A outorga de garantias, portanto, pode ser uma importante ferramenta de proteção de crédito e, assim, estimular a concessão de dinheiro novo a empresas em recuperação judicial¹²⁷. Entretanto, uma vez que as garantias podem implicar na contração do patrimônio do devedor caso sejam acionadas, a LRE se preocupou em

¹²⁶ NEVES, Thiago Ferreira Cardoso. **Contratos Mercantis**. São Paulo: Atlas, 2013. p. 2.

¹²⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. In: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Almedina Brasil, 2015.p. 284.

proteger os credores sujeitos à recuperação na medida em que condicionou a alienação ou oneração de bens do devedor à aprovação deles, consoante disposições da redação original do art. 66 da lei:

Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo permanente, salvo evidente utilidade reconhecida pelo juiz, depois de ouvido o Comitê, com exceção daqueles previamente relacionados no plano de recuperação judicial.¹²⁸

Quanto a esse dispositivo, em primeiro lugar, convém fazer uma análise acerca do termo “ativo permanente”. Na data de promulgação da LRE, o significado de ativo permanente era dado pelo art. 178, §1º, da Lei n. 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas – LSA) e compreendia investimentos, ativos imobilizados e ativos diferidos. A Lei n. 11.638/2007, então, promoveu uma alteração na redação do supracitado dispositivo da LSA e incluiu no conceito de ativo permanente os bens intangíveis. Na sequência, a Lei n. 11.941/2009 realizou nova alteração nesse dispositivo da LSA e excluiu o termo “ativo permanente” para dar lugar a “ativo não circulante”, o qual é composto pelos ativos realizáveis a longo prazo, investimentos, ativos imobilizados e intangíveis.

Contudo, Leonardo Dias¹²⁹ defende que essas modificações legislativas não podem alterar a interpretação dada na data de vigência da LRE, de modo que o termo “ativo permanente” da redação original do art. 66 da LRE deveria ser entendido como os investimentos, os ativos imobilizados e os ativos intangíveis. Assim, para o autor, a alienação ou a oneração dos ativos realizáveis a longo prazo prescindiriam de autorização dos credores.

O PL n. 4.458/2020 buscou, então, solucionar essas dificuldades interpretativas do dispositivo ao fazer uma adequação entre os textos da LRE e da LSA. O projeto de lei propôs alterar a redação do *caput* do art. 66 da LRE, para substituir o termo “ativo permanente” por “ativo não circulante”, de modo que,

¹²⁸ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020.

¹²⁹ DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência**. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 244-245.

considerando a redação atual da LSA, parece que o legislador pretendeu incluir o ativo realizável a longo prazo na regra do dispositivo.

Tendo esclarecidos os grupos de bens para os quais a LRE impõe restrições à discricionariedade do devedor recuperando, é importante pontuar que a outorga de garantias reais e a alienação de bens pode se dar dentro ou fora do plano de recuperação judicial, sendo que, para cada uma dessas situações, há implicações distintas.

Em relação aos financiamentos com garantias reais ou fiduciárias aprovados pela Assembleia Geral de Credores no plano de recuperação judicial, pressupõe-se que houve um processo de negociação mais longo e maduro entre credores, devedores e o financiador, de modo que se espera que os problemas relativos à insegurança quanto a viabilidade da empresa e à concessão de garantias do crédito novo tenham sido superadas¹³⁰.

Nesses casos, ressalvadas as hipóteses de abusos de direito de voto ou fraudes na AGC, não se poderá falar em tratamento injusto aos credores preexistentes, porquanto a maioria destes terá aprovado os termos do plano de recuperação judicial. Assim, caso os credores tenham consentido com a alienação fiduciária ou com a constituição de ônus reais em bens do ativo permanente do devedor, pressupõe-se que eles entenderam que tais garantias serão mais benéficas para o soerguimento da empresa e, conseqüentemente, para que suas dívidas sejam quitadas.

Há outros casos, todavia, nos quais a empresa em crise precisa urgentemente de constituir um capital de giro para manter as suas atividades básicas em funcionamento e, assim, necessita obter crédito novo nos primeiros instantes após o ajuizamento do pedido de recuperação judicial e não pode esperar a conclusão das negociações do plano de recuperação¹³¹.

¹³⁰ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 128.

¹³¹ Ibidem. p. 132.

Afinal, segundo dados do Observatório da Insolvência¹³² do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria, o tempo mediano entre o deferimento da recuperação judicial e a aprovação do plano nos processos distribuídos no Estado de São Paulo, entre janeiro de 2010 a julho de 2017, foi de 567 dias nas varas comuns, ao passo que, nas varas especializadas, foi de 407 dias. Percebe-se, assim, que esse período negocial pode perdurar por significativo intervalo de tempo, de modo que as empresas recuperandas, por vezes, não podem aguardar a deliberação do plano para obter o crédito novo, sob risco de não conseguirem manter suas atividades em funcionamento até a conclusão do prazo.

O art. 66 da LRE, então, permite a tomada de financiamento atrelado a garantias reais ou fiduciárias antes da aprovação do plano de recuperação, mediante autorização do juiz quando este reconhecer “evidente utilidade” do empréstimo, após ter ouvido o comitê de credores ou, no caso de ausência deste órgão, o administrador judicial em substituição das funções do comitê de credores, nos termos do art. 28 da LRE.

Essa situação é claramente delicada porque, se o empréstimo está sendo realizado antes da aprovação do plano de recuperação judicial, não se tem ainda um indicativo preciso quanto à viabilidade da empresa. Assim, eventual financiamento dado a empresa em recuperação judicial que se mostre inviável posteriormente prejudicaria a perspectiva de satisfação dos créditos preexistentes, porquanto colocaria o financiador extraconcursal em uma posição mais vantajosa na ordem de pagamento dos créditos na falência¹³³.

Além dessa dificuldade, os mecanismos de garantia em contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial também poderiam se mostrar

¹³² CORRÊA, Fernando; NUNES, Marcelo Guedes; SACRAMONE, Marcelo Barbosa; WAISBERG, Ivo. **Recuperação Judicial no Estado de São Paulo: 2ª fase do observatório de insolvência**. 2019. Disponível em: https://abj.org.br/wp-content/uploads/2019/04/Recuperacao_Judicial_no_Estado_de_Sao_Pa.pdf. Acesso em: 15 dez. 2020. p. 29-30.

¹³³ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 141.

exíguos, visto que, na maioria das vezes, o devedor em recuperação judicial não possui bens livres e valiosos para oferecer em garantia a novos mútuos¹³⁴. Somado a isso, reitere-se que o texto original da LRE não previu alternativas para rebaixar garantias preexistentes e constituir ônus reais sobre bens já onerados como existe na modalidade de *DIP financing* disposto no §364 (d) do *Bankruptcy Code* norte-americano.

O art. 50, §1º, da LRE determina que o bem objeto de garantia real não poderá ser alienado nem suas garantias poderão ser substituídas ou suprimidas sem a autorização do respectivo credor titular da garantia. Embora parte da doutrina entenda que esse direito do credor não deva ser absoluto e que, portanto, pode ser afastado caso o financiamento tenha a perspectiva de aumentar a satisfação de crédito do demais credores¹³⁵, não se pode olvidar que a regra cria resistência à outorga de garantias.

Quanto a essa temática da constituição de garantias nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial, o PL n. 4.458/2020 propôs novas regras para a LRE. Consoante os novos §§1º e 2º do art. 66 acrescidos à lei, nos cinco dias seguintes à autorização judicial para alienar bens do devedor em garantia de contratos de financiamento, nos termos do art. 66 da LRE, credores que correspondam a 15% do valor total de créditos sujeitos à recuperação judicial, mediante caução, poderão requerer ao administrador judicial o interesse em realizar AGC para deliberar sobre a questão.

Após esse prazo, o administrador judicial terá 48 horas para apresentar ao juízo as manifestações recebidas e, caso seja contabilizado a oposição de credores titulares de mais de 15% dos créditos concursais, deverá requerer a realização de AGC a ser custeada pelos credores que indicaram o interesse na realização da assembleia, proporcionalmente ao valor de seus créditos.

¹³⁴ KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil: Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano**. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020. p. 143.

¹³⁵ Ibidem. p. 142.

Além disso, o novo §3º do art. 66 da LRE se propôs a corrigir o problema apontado por Luiz Fernando Valente de Paiva e Giuliano Colombo¹³⁶ de que não havia previsão expressa na lei acerca da ausência de sucessão de obrigações na alienação de bens do devedor fora do contexto do plano de recuperação judicial. Essa regra visa a incentivar potenciais financiadores a concederem crédito novo, na medida em que os protegem de serem responsabilizados por obrigações ambientais, regulatórias, administrativas, penais, de anticorrupção, tributárias ou trabalhistas ligadas ao bem alienado em garantia.

Ademais, uma outra proposta do PL n. 4.458/2020 foi permitir a constituição de “garantias subordinadas”. O proposto art. 69-C da LRE preceitua que o magistrado poderá autorizar a outorga de garantias reais sobre bens já onerados. Entretanto, essa nova garantia será considerada subordinada, posto que estará limitada a eventual excesso do resultado da excussão da garantia original, nos termos do §1º do dispositivo supracitado.

Percebe-se que essa nova regra é semelhante à hipótese norte-americana de constituição de garantias de segundo grau no financiamento previsto pelo §364 (c) do *Bankruptcy Code* norte-americano exposto alhures. Ademais, apesar de que o PL n. 4.458/2020 não tenha ousado em propor a autorização de garantias sobre bens já onerados com grau superior ao de garantias preexistentes, como as que são autorizadas pelo §364 (d) da lei falimentar norte-americana, a iniciativa do art. 69-C de prever garantias subordinadas parece ser uma medida que estimula o financiamento de empresas em recuperação judicial com poucos bens livres de ônus, sem desproteger os credores titulares de garantias preexistentes.

Por fim, o novo art. 69-F proposto pelo projeto se preocupou também em estabelecer que qualquer sujeito poderá garantir o financiamento de empresas em recuperação judicial, mediante ônus de direito real ou alienação fiduciária, inclusive o próprio devedor ou demais integrantes de seu grupo econômico.

¹³⁶ PAIVA, Luiz Fernando Valente de. COLOMBO, Giuliano. Venda de ativos na recuperação judicial: evolução, desafios e oportunidades. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 277.

A proteção do crédito é de suma importância nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial. A prioridade extraconcursal do financiador tem por objetivo mitigar o risco de inadimplência, na medida em que se propõe a colocar o financiador extraconcursal em uma posição à frente dos demais credores concursais. Entretanto, conforme visto, pode ser necessária a outorga de garantias para fomentar ainda mais a oferta de dinheiro novo no curso do processo de recuperação. O direito brasileiro possui mecanismos para a constituição dessas garantias não obstante haja algumas dificuldades nessas operações.

3.5 A necessidade de preservação das prioridades e das garantias nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial

Conforme visto, as prioridades dos financiadores na ordem de pagamento em caso de decretação de falência e a outorga de garantias reais ou fiduciárias são importantes ferramentas para proteger o crédito nos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial. Contudo, esses mecanismos implicam em alguns conflitos de interesses com os credores preexistentes, de modo que podem sofrer bastante impugnação judicial. Por essa razão, a fim de incentivar a oferta de dinheiro novo, o direito deve apresentar meios que assegurem ao financiador que as prioridades e garantias dos contratos firmados sejam preservadas.

Ocorre que, tanto para o empréstimo concedido dentro do plano de recuperação judicial quanto para o que for concedido fora dele, o contrato de financiamento deve ser validado por uma decisão judicial. Relembre-se que os financiamentos com garantias reais de bens pertencentes ao ativo não circulante do devedor devem ser autorizados pelo juiz nos termos do art. 66 da LRE. Ademais, no caso de empréstimos previstos no plano de recuperação judicial, o juiz deve homologar o documento, consoante art. 58¹³⁷ da LRE, oportunidade em que lhe é facultado realizar um controle de legalidade.

¹³⁷ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 58. Cumpridas as exigências desta Lei, o juiz concederá a recuperação judicial do devedor cujo plano não tenha sofrido objeção de credor nos termos do art. 55 desta Lei ou tenha sido aprovado pela assembléia-geral de credores na forma do art. 45 desta Lei.

Ou seja, ambas as decisões podem ser impugnadas por agravo — a teor do art. 59, §2º¹³⁸, da LRE — de modo que as prioridades, garantias e demais condições dos contratos de financiamento podem ser reformadas caso se vislumbre alguma ilegalidade, o que não é algo implausível de se ocorrer, porquanto essas relações apresentam conflitos de interesses entre financiadores e credores preexistentes.

Essa insegurança, todavia, desestimula a concessão de crédito novo, porque o financiador pode ser prejudicado por posterior decisão judicial que revogue o contrato firmado. Assim, é necessário que haja mecanismos que confirmem a previsibilidade que os financiadores precisam de que as condições dos financiamentos não sejam alteradas judicialmente. Diante desse cenário, o professor Eduardo Secchi Munhoz¹³⁹ defende que a solução para esse problema se encontra no princípio do §2º¹⁴⁰ do art. 61 da LRE.

Para o autor, deve-se fazer uma interpretação ampla do dispositivo no sentido de que todos os atos validamente praticados na recuperação judicial sejam sempre preservados e não somente no caso de posterior decretação de falência. Desde que a operação tenha sido realizada de boa-fé e que o contrato de financiamento tenha sido implementado e consumado substancialmente, as suas condições não podem ser modificadas por meio de recurso, salvo se a reversão puder ser feita sem prejuízo às partes e a terceiros.

Conforme aponta Munhoz¹⁴¹, a jurisprudência e a doutrina norte-americana desenvolveram semelhante solução por meio da chamada *mootness doctrine*. Essa teoria preceitua que, no âmbito de procedimentos falimentares, alguns recursos

¹³⁸ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 59. [...] § 2º Contra a decisão que conceder a recuperação judicial caberá agravo, que poderá ser interposto por qualquer credor e pelo Ministério Público.

¹³⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Mootnes doctrine* e o Direito Brasileiro Preservação dos Atos Validamente Implementados no Âmbito da Recuperação Judicial. In: ELIAS, Luis Vasco. **10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 284-288.

¹⁴⁰ BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020. Art. 61 [...] §2º Decretada a falência, os credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da recuperação judicial.

¹⁴¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. op. cit. p. 118.

tornam-se obsoletos e, por esse motivo, não podem importar na anulação dos atos substancialmente praticados nem determinar que a situação retorne ao *status quo ante*.

Diante da importância, pois, de se preservar as condições dos contratos de financiamento de empresas em recuperação judicial, o PL n. 4.458/2020, no intuito de proteger o financiador para estimulá-lo a conceder dinheiro novo, se propôs a positivar dispositivos com esse imperativo no texto da LRE. O art. 66-A sugere que as outorgas de garantias reais ou fiduciárias autorizadas judicialmente ou previstas no plano de recuperação judicial ou extrajudicial aprovado não possam ser anuladas ou tornadas ineficazes após o recebimento dos recursos e a consumação do negócio jurídico.

De forma parecida, o novo art. 69-B proposto determina que não é permitido que, mediante impugnação judicial da decisão que autorizar a contratação de financiamentos, a extraconcursalidade ou as garantias constituídas em favor do financiador de boa-fé sejam modificadas, caso os recursos financeiros já tiverem sido desembolsados.

Diante do exposto, verifica-se que, uma vez que o financiamento de empresas em recuperação judicial pode ensejar conflitos de interesse e, assim, se tornar alvo de impugnações judiciais, o direito deve apresentar mecanismos capazes de assegurar a preservação das condições dos contratos de empréstimo para que os financiadores sejam protegidos e incentivados a ofertarem crédito novo. Desse modo, as novidades propostas pelo PL n. 4.458/2020 nesse sentido são bem-vindas.

CONCLUSÃO

O direito recuperacional brasileiro é regido pelo princípio da preservação da empresa, segundo o qual deve-se buscar a continuidade da atividade produtiva, uma vez que a empresa proporciona diversos benefícios aos sujeitos que a circunscrevem. Por esse motivo, quando uma empresa apresenta dificuldades econômico-financeiras, espera-se que haja uma união de esforços por parte de todos os seus *stakeholders* para que se consiga superar a crise e, assim, conservar a atividade econômica.

Nesse cenário, a concessão de dinheiro novo pode cumprir um papel decisivo para o soerguimento da empresa. Afinal, o crédito é de suma relevância para que o ente produtivo constitua um capital de giro necessário à manutenção de suas operações básicas, além de viabilizar a implementação de projetos que possam incrementar os negócios e, conseqüentemente, ampliar a geração de receitas.

Entretanto, um dos principais entraves do sistema de insolvência empresarial no Brasil é a reduzida oferta de financiamento de empresas em recuperação judicial. Há vários motivos que explicam esse problema. A regulamentação do Conselho Monetário Nacional desincentiva o sistema bancário a oferecer linhas de crédito a empresas em crise, devido à exigência de elevados níveis de provisionamento. Além disso, a falta de divulgação de informações financeiras relevantes sobre a empresa em recuperação judicial também cria óbices, haja vistas que o potencial financiador tem poucos dados para mensurar riscos e conceder dinheiro novo.

Ademais, a recorrente perpetuidade da gestão da empresa que requer recuperação judicial também desestimula financiamentos, visto que subsiste a desconfiança de que a mesma administração que levou a empresa à crise será capaz de promover a reestruturação dos negócios. Outro fator de desconfiança dos potenciais investidores relaciona-se ao estigma que a recuperação judicial tem no Brasil. O empresário que recorre ao processo recuperacional é visto como um derrotado e incapaz de contornar a crise.

Outrossim, o risco legal, isto é, o risco relacionado às incertezas normativas também é causa que desincentiva a concessão de dinheiro novo. Contudo, a principal resistência para a oferta de financiamento a empresas em recuperação judicial é o

risco de crédito, ou seja, a probabilidade de o financiador não obter o pagamento de sua dívida nos prazos e condições contratadas.

A redação original da LRE buscou estimular os credores preexistentes a oferecerem novos créditos às empresas em recuperação judicial ao determinar a reclassificação dos créditos quirografários em créditos com privilégio especial àqueles que permanecerem negociando normalmente com o devedor. De forma semelhante, a experiência brasileira desenvolveu a figura do credor parceiro, segundo a qual o credor concursal que colaborar com a empresa em crise pode receber um tratamento mais vantajoso no plano de recuperação judicial. Esses dois benefícios, no entanto, embora possam ser considerados como incentivos, não foram capazes de fomentar efetivamente a oferta de financiamentos a empresas em crise, porquanto não houve ferramentas adequadas para mitigar o risco de crédito nesses contratos de empréstimo.

As principais medidas necessárias à proteção do crédito novo são as prioridades conferidas ao financiador na ordem de pagamento em caso de decretação da falência e as possibilidades de constituição de garantias atreladas ao empréstimo extraconcursal. Essas condições, no entanto, devem ser compatibilizadas com uma proteção mínima dos interesses dos credores concursais, uma vez que esse tipo de financiamento só será desejável quando elevar as taxas de recuperação de crédito.

Nos Estados Unidos da América, existem quatro modalidades de financiamento DIP previstas no *Bankruptcy Code* norte-americano, sendo que, a principal delas, a prevista no §364 (d), autoriza a concessão de novas garantias sobre bens já onerados para incentivar a concessão de dinheiro novo. Contudo, essa medida exige a apresentação de prova pré-constituída de viabilidade da empresa devedora.

No Brasil, a prioridade extraconcursal atribuída pela redação original da LRE ao financiador de empresas em recuperação judicial se mostrou incapaz de mitigar suficientemente os riscos de crédito da operação. Isso porque a legislação previu uma série de créditos não sujeitos ao processo falimentar, além de ter estabelecido que outros créditos extraconcursais devam ser pagos antes do crédito do financiador.

Quanto a esse ponto, o PL n. 4.458/2020 buscou solucionar o problema e colocou o crédito do financiamento de empresas em recuperação em uma posição mais vantajosa no caso de decretação de falência. Ocorre que, a despeito disso, a prioridade do financiador pode ser insuficiente para proteger o crédito, de modo que se fazem necessárias ferramentas para constituir garantias a esses contratos de financiamento.

Dito isso, embora a LRE imponha algumas limitações à discricionariedade da administração do devedor, a lei permite que a empresa em recuperação judicial outorgue garantias aos contratos de financiamento, no intuito de estimular a oferta deles. O PL n. 4.458/2020, então, estabeleceu novas regras para a constituição de garantias reais e fiduciárias nesses contratos, além de ter instituída a possibilidade de garantias subordinadas como alternativa para os casos em que a empresa tiver poucos bens livres de ônus.

Por fim, uma vez que as prioridades e as garantias do financiador possam ser impugnadas em sede de recurso das decisões judiciais que as autorizarem, impende que haja uma preservação das condições dos contratos de financiamento, a fim de que o mutuante tenha incentivos para conceder crédito novo, sendo que o PL n. 4.458/2020 também trouxe proteções ao financiador nesse sentido.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; TEIXEIRA, P. F. A necessidade de estímulo ao financiamento das sociedades empresárias em recuperação judicial e seus benefícios para a preservação da empresa. *In: LAGASSI, Veronica; RIBEIRO, Maria de Fátima; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. **Direito Empresarial**. 1. ed. Florianópolis: CONPEDI, 2020.*
- BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005 comentada artigo por artigo**. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.
- BIOLCHI, Osvaldo. *In: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.*
- BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução n. 2.682, de 21 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf. Acesso em: 29 nov. 2020.
- BRASIL. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 16 nov. 2020.
- BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei n. 4.458/2020**. Altera as Leis n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8886023&ts=1606427912366&disposition=inline>. Acesso em: 29 nov. 2020.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (4. Turma). **Recurso Especial n. 86520/SP**. Relator: Ministro Aldir Passarinho Junior, 29 de maio de 2001. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=IMG&sequencial=42447&num_registro=199600048223&data=20010917&formato=PDF. Acesso em: 18 nov. 2020.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (4. Turma). **Recurso Especial n. 1185567/RS**. Relator: Ministro Antônio Carlos Ferreira, 05 de junho de 2014. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201000462149&dt_publicacao=10/10/2014. Acesso em: 18 nov. 2020.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (3. Turma). **Agravo Regimental no Recurso Especial n. 1306924/SP**. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, 12 de agosto de 2014. Disponível em:

https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201200162060&dt_publicacao=28/08/2014. Acesso em: 19 nov. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. (4. Turma). **Recurso Especial n. 1447918/SP**. Relator: Ministro Luís Felipe Salomão, 07 de abril de 2016. Disponível em:
https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&ssequencial=1501604&num_registro=201400812700&data=20160516&formato=PDF. Acesso em: 18 nov. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário n. 9929**. Relator: Ministro Ozorimbo Nonato, 04 de janeiro de 1946. Publicado na Revista dos Tribunais n. 166. Disponível em:
<http://www.stf.jus.br/portal/indiceRtj/pesquisarIndiceRtj.asp>. Acesso em: 10 nov. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário n. 6487**. Relator: Ministro Goulart de Oliveira, 17 de agosto de 1948. Publicado na Revista Forense n. 121. Disponível em:
<http://www.stf.jus.br/portal/indiceRtj/pesquisarIndiceRtj.asp>. Acesso em: 10 nov. 2020.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. **Apelação Cível n. 54.721**. Relator: Justino Pinheiro, 30 de novembro de 1951. Publicada na Revista dos Tribunais n. 198. Disponível em:
<https://www.tjsp.jus.br/Biblioteca/RevistaJurisprudencia/Revistas>. Acesso em: 10 nov. 2020.

CAPRARA, Guilherme; ASSIS, Gabriela Chang de. Dip Financing: o financiamento das empresas no curso do processo de recuperação judicial brasileiro. *In*: SILVEIRA, Arthur Alves; BÄRIL, Daniel; FERNANDES JR, João Medeiros. **Recuperação Judicial de Empresas: temas atuais**. Porto Alegre: OAB/RS, 2018.

CEREZETTI, Sheila C Neder. **A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência**. São Paulo: Malheiros Editores, 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 13. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

COMPARATO, Fábio Konder. **Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

CORRÊA, Fernando; NUNES, Marcelo Guedes; SACRAMONE, Marcelo Barbosa; WAISBERG, Ivo. **Recuperação Judicial no Estado de São Paulo: 2ª fase do observatório de insolvência**. 2019. Disponível em: https://abj.org.br/wp-content/uploads/2019/04/Recuperacao_Judicial_no_Estado_de_Sao_Pa.pdf. Acesso em: 15 dez. 2020.

COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e**

Falências: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. **Financiamento na recuperação judicial e na falência.** São Paulo: Quartier Latin, 2014.

EDITORA Brasil energia. **OGX passa a ser Dommo Energia.** 2017. Disponível em: <https://petroleohoje.editorabrasilenergia.com.br/ogx-passa-ser-dommo-energia/#:~:text=A%20OGX%20passa%20a%20se,cores%20amarelo%2C%20vermelho%20e%20laranja>. Acesso em: 16 nov. 2020.

ESTADÃO conteúdo. **OGX, de Eike, encerra recuperação judicial.** 2017. Disponível em: <https://exame.com/negocios/ogx-de-eike-encerra-recuperacao-judicial/>. Acesso em: 16 nov. 2020.

FELSBERG, Thomas Benes; CAMPANA FILHO, Paulo Fernando. O desafio do financiamento das empresas em recuperação judicial. *In*: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado:** direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015.

FONSECA, Humberto Lucena Pereira da. *In*: LIMA, Osmar Brina Corrêa; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa. **Comentários à nova lei de falência e recuperação de empresas:** Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

FORGIONI, Paula. **A Evolução do Direito Brasileiro:** da mercancia ao mercado. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2009.

FORGIONI, Paula. **Contratos Empresariais:** teoria geral e aplicação. 5. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

GALEA, Felipe Evaristo dos Santos; LIMA, Igor Silva de. Credor parceiro e o princípio da *par contitio creditorum*. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências:** reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro:** direito das coisas. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

KIRSCHBAUM, Deborah. **A Recuperação Judicial no Brasil:** Governança, Financiamento Extraconcursal e Votação do Plano. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03062011-104905/pt-br.php>. Acesso em: 20 abr. 2020.

MANGE, Renato Luiz de Macedo. Classificação dos créditos na falência. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 25, n. 83, 2005. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/83/index.html?_ga=2.69826512.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020.

MENEZES, Mauricio Moreira. Função sócio-econômica da empresa em recuperação judicial. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, v. 1, 2007. Disponível em: <https://www.bocater.com.br/wp-content/uploads/2013/10/artigo-2008-06.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2020.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e Investimento na Recuperação Judicial. *In*: CEREZETTI, Sheila Christina Neder; MAFFIOLETTI, Emanuelle Urbano. **Dez anos da Lei n. 11.101/2005**: estudos sobre a Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Almedina Brasil, 2015.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Mootnes doctrine* e o Direito Brasileiro Preservação dos Atos Validamente Implementados no Âmbito da Recuperação Judicial. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

NEVES, Thiago Ferreira Cardoso. **Contratos Mercantis**. São Paulo: Atlas, 2013.

OIOLI, Erik Frederico; LEIRIÃO FILHO, José Afonso. Questões Atuais da Recuperação Judicial de Sociedades Empresárias. *In*: MEDEIROS NETO, E. M.; SIMÃO FILHO, A. **Direito dos Negócios Aplicado**: direito empresarial. v. 1. São Paulo: Alamedina, 2015.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. Dez anos de Vigência da Lei n. 11.101/2005: É hora de mudança? *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. COLOMBO, Giuliano. Venda de ativos na recuperação judicial: evolução, desafios e oportunidades. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

REIS, Renato Azevedo Dantés dos. O financiamento a empresas em recuperação judicial. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: Reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SADDI, Jairo. Investimentos em empresas em recuperação: o olhar do investidor e a experiência da nova Lei de Falências. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 29, n. 105, 2009. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/105/index.html?_ga=2.107114690.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020.

SILVA, De Placido e. **Vocabulário Jurídico**. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências**: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de. O "dinheiro novo" como elemento de interpretação do conceito de "crédito existente" na recuperação judicial. *In*:

WAISBERG, Ivo. **Temas de direito da insolvência**: estudos em homenagem ao professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: IASP, 2017.

SZTAJN, Rachel. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falências**: Lei 11.101/2005 – Artigo por artigo. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

TEBET, Ramez. **Parecer n. 534, de 2004**: Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003, de iniciativa do Presidente da República, que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de devedores pessoas físicas e jurídicas que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais, e dá outras providências. 2005. Disponível em: file:///C:/Users/henri/Downloads/MATE_TI_27351.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020.

THE UNITED STATES OF AMERICA. Title 11 – Bankruptcy. Disponível em: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/11>. Acesso em: 29 nov. 2020.

THE WORLD BANK. **Doing Business in 2005**: Removing Obstacles to Growth. Washington, 2005. Disponível em: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2005>. Acesso em: 16 nov. 2020.

THE WORLD BANK. **Doing Business in 2020**: Economy Profile of Brazil. Washington, 2020. Disponível em: <https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BR A.pdf>. Acesso em: 16 nov. 2020.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. A necessária reforma da Lei de Recuperação de Empresas. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 36, n. 131, 2016. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/131/index.html?_ga=2.77747412.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020.

TOLEDO, Paulo F. C. Salles de. Recuperação judicial, a principal inovação da Lei de Recuperação de Empresas – LRE. **Revista do Advogado**, São Paulo, ano 25, n. 83, 2005. Disponível em: https://aplicacao.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/paginaveis/83/index.html?_ga=2.69826512.1157703187.1607204764-2002908651.1603748012. Acesso em: 05 dez. 2020.

TRIANSTIS, George G. **A Theory of the Regulation of Debtor-In-Possession Financing**. Vanderbilt Law Review, v. 46, 1993. Disponível em: <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol46/iss4/4/>. Acesso em: 16 nov. 2020.

TURNAROUND Management Association do Brasil. TMA BRASIL. **Comitê de soluções Financeiras**. Financiamento de Empresas em Recuperação Judicial: Importância, Dificuldades e Estímulos. 2010. Disponível em: https://www.tmabrasil.org/sites/default/files/public/2019-07/paper_financiamento_da_recuperacao.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020.

UNCITRAL. **Legislative Guide on Insolvency Law**. 2005. Disponível em: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/19-11273_part_4_ebook.pdf. Acesso em: 03 nov. 2020.

WAISBERG, Ivo. O necessário fim dos credores não submetidos à recuperação judicial. *In*: ELIAS, Luis Vasco. **10 anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências**: reflexões sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2015.